HENRY HAZLITT

INFLACJA
WRÓG PUBLICZNY NR 1

FijorPUBLISHING

INFLACJA

Wróg Publiczny Nr 1

Henry Hazlitt

Przekład
Jan M. Fijor

Tytuł oryginału:
The Inflation Crisis, And How To Resolve It
Tłumaczenie: Jan Fijor
Redakcja: Anna Świtalska-Jopek
Projekt okładki: Barbara Bernardyn
Model dolara: Kacper Smoter

Copyright © 1995 The Foundation for Economic Education, Inc.
Oryginally published by Arlington House, 1978.
Copyright for the Polish edition by Fijorr Publishing Company © 2007

Wszystkie prawa zastrzeżone. Żadna część tej książki nie może być reprodukowana jakimkolwiek sposobem – mechanicznie, elektronicznie, drogą fotokopii czy tp. – bez pisemnego zezwolenia wydawcy, z wyjątkiem recenzji i referatów, kiedy to osoba recenzująca lub referująca ma prawo przytaczać krótkie wyjątki z książki, z podaniem źródła pochodzenia.

ISBN – 83-89812-42-x

Dystrybucja wysyłkowa za pośrednictwem Internetu: fijorr@fijorr.com lub www.fijor.com

Wydanie pierwsze – Warszawa 2007

Spis treści

Słowo o autorze i jego amerykańskim Wydawcy 4
Wstęp 6
Wstęp do wydania polskiego 10
Przedmowa 15

CZĘŚĆ PIERWSZA

1. Co to jest inflacja? 18
2. Dane z ostatnich czterdziestu lat 26
3. Presja na wzrost kosztów 33
4. Regulacja cen - fałszywe lekarstwo 38
5. Czym jest „polityka monetarna”? 41
6. Oszust zwany Wujem Samem 44
7. Dlaczego akurat złoto? 47
8. Lekarstwo na inflację 50

CZĘŚĆ DRUGA

9. Do czego służą wydatki, a do czego deficyt 54
10. Do czego prowadzą wydatki i deficyt 65
11. Inflacja w Niemczech i lekcja z niej płynąca 69
12. W którym miejscu monetaryści się mylą 89
13. Co determinuje wartość pieniądza? 104
14. Inflacja a bezrobocie 114
15. Widmo „niewykorzystanych mocy” 126
16. Inflacja kontra zyski 137
17. Inflacja a oprocentowanie pieniądza 146
18. Fiasko tanich pieniędzy 157
19. Indeksacja – jeszcze jedna ślepa uliczka 163
20. Inflacja a moralność 174
21. Czy inflację można pobić? 181
22. Inflacja nie zna granic 194
23. W poszukiwaniu pieniądza idealnego 207
24. Wolny wybór waluty 223

Słowo o autorze i jego amerykańskim Wydawcy

Henry Hazlitt (1894-1993) rozpoczął swą wyjątkową karierę w roku 1913, w dzienniku *Wall Street Journal*. Z czasem publikował w wielu innych gazetach, włączając w to *The New York Evening Post, The New York Evening Mail, The New York Herald* i *The Sun*.

W latach trzydziestych ubiegłego wieku był redaktorem I kierownikiem literackim *The Nation*, a później następcą H. L. Menckena na stanowisku redaktora naczelnego *American Mercury*. W latach 1934-1946 należał do ścisłego kierownictwa *The New York Times*. W trakcie swej pracy w *NYT* napisał szereg artykułów krytykujących nawrót do radykalnego interwencjonizmu na wszystkich szczeblach administracji rządowej. W latach 1946-1966 miał swój stały felieton (Business Tides) w *Newsweeku*.

Henry Hazlitt zapisał się w dziejach literatury ekonomicznej jako autor wyjątkowo twórczy, wnikliwy myśliciel i niestrudzony obrońca wolności. Książką, która przyniosła mu światowe uznanie i rozgłos, była wydana w 1946 roku *Ekonomia w jednej lekcji*, sprzedana w nakładzie ponad miliona egzemplarzy[1]. Hazlitt napisał bądź opracował co najmniej 17 innych książek, w tym *The Failure of the „New Economics"* (1959) i *The Foundation of Morality* (1964). Był organizatorem i współzałożycielem The Foundation for Economic Education (FEE).

Pierwszym wydawcą tej książki była The Foundation for Economic Education, powstała w 1946 roku z inicjatywy Leonarda E. Reada (1898–1983). Jest to najstarsza organizacja zajmująca się badaniami ekonomicznymi i działaniami w obronie wolności osobistej i prawa własności. Jej celem są studia nad moralnymi intelektualnymi fundamentami wolnego społeczeństwa i przekazywanie tej wiedzy na cały świat. Aby uniknąć jakichkolwiek kontrowersji politycznych, FEE skupia się w swych działa-

[1] Dane te pochodzą z końca lat siedemdziesiątych. Od tego czasu sprzedano co najmniej drugie tyle.

niach wyłącznie na celach edukacyjnych, publikując i sponsorując seminaria czy wykłady poświęcone popularyzacji tematyki ograniczonego rządu oraz związanych z nią zasad prywatnej własności. Prócz publikacji książkowych, jak choćby ta, FEE wydaje miesięcznik *The Freeman*.

Wstęp

W 1977 roku, kiedy Henry Hazlitt kończył pisanie tej książki w i kierował ją do Wydawcy, dolar tracił swoją siłę nabywczą w tempie dwucyfrowym[2], złoto osiągnęło cenę 550 dolarów za uncję[3] i drożało, oprocentowanie kredytów gwałtownie rosło, zaś dolar – pod wpływem polityki Rezerwy Federalnej – tracił swoje znaczenie jako waluta światowa. Lata siedemdziesiąte były okresem inflacji na skalę niespotykaną od czasu likwidacji Continentala[4]

Ekonomiści całego świata pracowali w pocie czoła w cieniu myśli najwybitniejszego z ekonomistów stulecia, Johna Maynarda Keynesa. Odcisnął on swoje piętno zarówno na teorii ekonomicznej, jak i polityce gospodarczej i miał ogromny wpływ na przywódców niemalże wszystkich krajów strefy kapitalizmu, którzy papugowali jego doktrynę, wprowadzając energicznie, z fanatycznym zapałem i gorliwością w życie: planowy kapitalizm, wyrównywanie dochodów, wydatki mające przeciwdziałać skutkom istnienia cykli koniunkturalnych, mnożniki i przyspieszacze, finansowanie deficytu budżetowego i tak dalej.

W Stanach Zjednoczonych zarówno uczniowie Lorda Keynesa z Tilton, jak i jego krytycy zmagali się z jego doktrynami. Wybitni autorzy, jak choćby Paul A. Samuelson, John Kenneth Galbraith czy Milton Friedman, tworzyli grunt pod dyskusję, wskazując władzom monetarnym sposoby kierowania systemem.

Paul A. Samuelson, profesor ekonomii w Massachusetts Institute of Technology, wyznawał teorię, którą nazwał „eklektycznym spojrzeniem większości na tzw. post-Keynesowskie systemy neoklasyczne". W centrum

[2] Dokładnie to samo dzieje się dzisiaj, trzydzieści lat później – przyp. tłum.

[3] Dzisiaj jest po ok. 660 dol. – przyp. tłum.

[4] Waluta amerykańska, istniejąca od 1775 roku, przez ok. pięć lat, zlikwidowana z powodu gwałtownej utraty swej siły nabywczej – przyp. tłum.

polityki monetarnej umieścił bank, centralny, wspierając optymalny rzeczywisty wzrost gospodarczy i politykę stabilności cenowej. Polityka monetarna prowadzona jest „pod wiatr" dominującego – nadmiernego lub niedostatecznego – zagregowanego popytu. Jeśli biznes podupada i rośnie bezrobocie, System Rezerwy Federalnej (FED) powinien prowadzić politykę zwiększonej ekspansji kredytowej i monetarnej. Jeśli pojawia się zagrożenie związane z nadmiarem wydatków, co powoduje wzrost cen i niedobory siły roboczej na rynku, wówczas FED powinien nacisnąć hamulec i zredukować podaż pieniądza. Jeśli systemem tym zarządzają prawidłowo dobrani i mianowani przez prezydenta gubernatorzy banku centralnego, polityka monetarna działa skutecznie, prowadząc nie tylko do wzrostu gospodarczego i pełnego zatrudnienia, lecz także do stabilizacji cen (*Economics*, wyd. X, 1976).

John Kenneth Galbraith, wieloletni profesor ekonomii w Harvardzie, a także prezes Amerykańskiego Stowarzyszenia Ekonomistów, odrzucił zdecydowanie to rozwiązanie, nazywając je postkeynesowskim. Zwykle bezlitosny dla nieubłagalnych zasad ekonomii, Galbraith wolał sięgnąć po rozwiązania polityczne, posługując się nimi przy regulowaniu rynku, przedkładając działania rządu nad wolność i wolny wybór. W wydanej w 1975 roku książce *Money: Where It Came, Where It Went* (Houghton Mifflin Co.) wezwał ustawodawców do przyjęcia na siebie odpowiedzialności za pieniądz krajowy, proponując równocześnie, aby traktować budżet federalny jako czynnik „równowagi w zarządzaniu gospodarką", dopatrując się w kontroli płac funkcji zaworu bezpieczeństwa. Zdaniem Galbraitha, ważnym aspektem polityki monetarnej powinno być centralne planowanie w dziedzinie „podaży i ochrony zużycia istotnych dla gospodarki produktów i usług", co w nieunikniony sposób sprowadzało się do znacznie ważniejszego problemu dystrybucji dochodu.

Milton Friedman, champion „monetaryzmu", odrzucił ten pogląd. W swoim eseju z 1968 roku, zamieszczonym w *International Encyclo-*

pedia od the Social Science (The Macmillan Co. And Free Press, NY) zaproponował własną „teorię ilościową", opartą na założeniu, że „ilość pieniądza jest w polityce zmienną kluczową, która wpływa na kontrolę poziomu cen i płac pieniężnych". Na przekór doktrynom Johna Maynarda Keynesa i jego naśladowców, nie proponował on aktywnego kierowania polityką monetarną. Nie domagał się także „łatwego" pieniądza, który by miał stymulować gospodarkę, ani „trudnego" pieniądza, mającego zwalczać inflację. Chodziło mu o pieniądz *neutralny*, ułatwiający długoterminowy proces wzrostu gospodarczego. Profesor Friedman był zwolennikiem stałego wzrostu podaży pieniądza regulowanego w oparciu o stały wskaźnik; innymi słowy, pieniądz papierowy drukowany w z góry założonym tempie. Przygotował w tej sprawie nawet projekt zamiany konstytucji Stanów Zjednoczonych. Oto jego fragment: „Kongres będzie miał prawo ustanawiania nieoprocentowanych obligacji rządowych, czy to w formie waluty, czy salda (depozytu) gotówkowego, pod warunkiem, że całkowita ilość pieniędzy (dolarów) znajdujących się na rynku nie wzrośnie o więcej niż pięć procent rocznie, i nie mniej niż trzy procent rocznie".

Kiedy więc Henry Hazlitt zdecydował się na aktualizację swojej publikacji z 1960 roku, zatytułowanej *What You Should Know About Inflation,* stanął przed koniecznością napisania całkiem nowej książki. Zbyt wiele trzeba by było zmieniać w stosunku do oryginału. Fiasko genialnej terapii aplikowanej przez keynesistów stało się dla wszystkich oczywistością, w miarę jak wraz ze wzrostem bezrobocia rosły ceny, obniżając równocześnie standard życia. Kiedy ekonomiści głównego nurtu i monetaryści lamentowali, krytykując fatalną politykę monetarną w wykonaniu miernot z Rezerwy Federalnej, i niecierpliwie oczekiwali powołania ich przez rząd do władzy, Hazlitt postawił temu systemowi zarzuty, krytykując go za to, iż zbudowany jest na polityce, ustawodawstwie, regulacjach – słowem na brutalnej sile. Odrzucił keynesowską sofistykę i błędne konstrukcje monetarystów, wskazując, że droga do rozwiązania wiedzie poprzez indywidu-

alną wolność i prywatny pieniądz. W oparciu o tradycję myśli austriackiej, opartej na teorii użyteczności i teorii wartości, Henry Hazlitt wzywał wszystkich światłych obywateli, aby skierowali swoje wysiłki w celu zmuszenia rządu do obalenia istniejącego prawa, nadającego rządowi monopol na drukowanie pieniądza. Światło, które wtedy zapalił, rozjaśnia drogę naszych poszukiwań do dziś.

Hans F. Sennholz

Wstęp do wydania polskiego

Napisanie publikacji ekonomicznej przeznaczonej dla nieokreślonego czytelnika, dla każdego autora jest ciężką próbą. Poszczególne terminy ekonomiczne kryją w sobie różne znaczenia. Inaczej rozumie się dany termin, analizując jego potoczne znaczenie, i inaczej jego ekonomiczny sens – a i ten może być różny w zależności od „szkoły ekonomicznej", która dany termin definiuje. Dlatego autor musi przede wszystkim zdecydować o tym, dla kogo przeznaczona jest dana publikacja. Inaczej może odebrać tę samą książkę „zwykły śmiertelnik" a inaczej ekonomista bądź strateg polityczny. Odbiór może być uzależniony od czasu i panujących systemów polityczno-gospodarczych.

W zależności od rodzaju odbiorcy można stosować określony stopień uproszczeń. Dodatkową trudnością jest fakt, że publikacja powstaje w określonych uwarunkowaniach gospodarczych i politycznych, które mogą rodzić bardziej lub mniej uzasadnione podejrzenia o stronniczość jej autora. Ten gospodarczo-polityczny aspekt staje się szczególnie zasadny w przypadku terminów, które wywierają znaczący wpływ polityczny czy ekonomiczny. Do takich terminów niewątpliwie należy „inflacja".

Pewien poziom inflacji może stać się dla społeczeństwa nie do zniesienia. W okresie wielkiej inflacji międzywojennej krążył dowcip o nieszczęśniku, któremu wypadł przez okno banknot stuzłotowy. Kiedy zbiegł po schodach na dół, znalazł już tylko złotówkę. W takich przypadkach społeczeństwo szuka winnych. Wskazanie rządu jako jedynego bezpośredniego sprawcy tego nieszczęścia może mieć decydujący wpływ na wynik najbliższych wyborów lub wręcz natychmiastową zmianę rządzących.

Trudne zadanie przypada także autorowi wstępu, szczególnie wtedy gdy, tak jak ja sam, jest autorem publikacji o podobnej tematyce. Moje poglądy są z zasady zbieżne z poglądami autora, jednakże pojawiają się kwestie, w których nie w pełni się z nim zgadzam. Dlatego musiałem do-

kładać maksymalnej ostrożności, żeby wstęp nie przeistoczył się w polemikę z autorem. Tym bardziej, że różnice są przejściowe i chwilowe, natomiast w skali długofalowej jesteśmy co do skutków zgodni.

Uznajmy jednak, że publikacja przeznaczona została dla „zwykłych śmiertelników" i wzbogacono ją o fragmenty dedykowane również ekonomistom, zapewne w celu obronienia się przed krytyką wynikłą ze stosowania uproszczeń. Autor wiąże termin „inflacja" wyłącznie z ilością pieniędzy, pomijając kwestię cen. Zaznacza jednak, że coraz częściej termin ten jest, szczególnie potocznie, łączony z poziomem cen. Stanowisko autora pozwala zatem w pełni i w prosty sposób przerzucić odpowiedzialność za inflację wyłącznie na rządy państwa. Autor pisze: „w dawnych czasach rządy wywoływały inflacje poprzez oszustwa przy biciu monet albo redukowanie ich wartości. Później odkryły jednak, że ten sam efekt można osiągnąć znacznie taniej w szybciej poprzez drukowanie pieniędzy papierowych". „Inflacja została powołana do życia przez naszych przywódców", którzy „obiecują nam, że prawą ręką będą zwalczać to, co podają nam lewą ręką". Należy zwrócić uwagę, że zanim powstał pieniądz papierowy, bankierzy, zwani wtedy złotnikami, wypuszczali kwity (pierwowzory czeków) na kwoty znacząco przewyższające depozyty w złocie. Była to bezsprzecznie kreacja pieniądza i źródło inflacji, za które trudno winić rządy. Obecnie również podaż pieniądza to nie tylko jego druk dokonywany przez państwo, ale i kreacja dokonywana przez banki. Udzielają one kredytów, wzorem dawnych złotników, tylko w jego większej skali, znacznie przekraczającej posiadane przez nie pieniężne depozyty. Czy można za to winić rządy państw? A jeśli masowo zaczęlibyśmy nabywać dobra, wystawiając weksle płatne za rok? Sprzedawca pokrywałby tymi wekslami swoje należności, co uczyniłoby z nich surogat pieniądza i zwiększyło jego ogólną podaż. Oczywiście taka zapłata i udzielanie kredytów dokonywanie jest w ramach przepisów stanowionych przez państwo. Jednakże przy takim podejściu wszelkie niekorzystne zjawiska w gospodarce i polityce

można przypisać państwu. Zresztą, jeżeli państwo wprowadziłoby w tym zakresie prawne ograniczenia – natychmiast można by postawić mu zarzut ograniczania wolności gospodarczej.

Nie chciałbym być uznany za obrońcę państwa, które sam uważam za źródło wielu ekonomicznych nieszczęść. Ale nie samo państwo jest winne. Przecież integralną częścią państwa stanowimy my! To właśnie my jesteśmy winni temu, że stojąc przy urnie wyborczej, niewłaściwie oddajemy swój głos. Przyczyną tego jest nasza niska świadomość ekonomiczna. Każda publikacja ekonomiczna, szczególnie tak zrozumiale napisana jak ta książka, może mieć wpływa na jej zmianę. Jednakże podejrzenie o subiektywność polityczno-gospodarczą autora może osłabić wyraz takiego opracowania. Autor podkreśla, że „słowo <<inflacja>> odnosiło się początkowo wyłącznie do ilości pieniądza" i pisze „(…) domagam się powrotu oryginalnego znaczenia terminu <<inflacja>>". Przy takim rozumieniu terminu „inflacja" winnym jej zaistnienia może być tylko rząd. Jeżeli jednak weźmiemy pod uwagę inną definicję inflacji, to wyłączna wina rządów może wzbudzić wątpliwości. Profesorowie David R. Kamerschen, Richard B. McKenzie i Clark Nardelli definiują inflację jako „trwały wzrost ogólnego poziomu cen przy uwzględnieniu jakości towarów".

Wydaje mi się słuszne wspomnieć o zasadach mierzenia inflacji. Pomiaru jej dokonuje się, określając tempo zmian cen. Do tego celu wykorzystuje się indeksy cenowe określające znamy procentowe w stosunku do roku bazowego i wyliczając średnią procentową zmiany cen pewnej ilości dóbr tak dobranych, żeby odzwierciedlać udział tych dóbr w całkowitych wydatkach przeciętnej rodziny. Wydaje mi się, że taki sposób mierzenia inflacji przecina spór o jej definicję, przesądzając, że inflacja to trwały wzrost cen, a nie wzrost ilości pieniędzy – jak twierdzi autor. Wzrost podaży pieniędzy to główna, ale nie jedyna przyczyna. Tę nieścisłość kładę na karb uproszczeń i niekonsekwencji przy definiowaniu inflacji. Szczególnie, że autor pisze: „używanie terminu <<inflacja>> w znaczeniu <<wzrost cen>>

odwraca uwagę od prawdziwej przyczyny inflacji oraz od lekarstwa, które mogłoby ją uleczyć".

Zmiany cen mogą być wywołane wieloma czynnikami. Długotrwały wzrost cen bez zwiększenia podaży pieniądza jest niemożliwy. Jednakże po krótkotrwałym wzroście cen spowodowanym innymi przyczynami niż pieniądze, zanim kotwica pieniężna mogłaby zadziałać, w niektórych przypadkach gospodarka musiałaby funkcjonować w warunkach niedoboru pieniądza. Każde zachwianie ilości pieniądza względem wartości strumienia dóbr, który ma być przez ten pieniądz obsłużony, jest dla gospodarki szkodliwe. Pieniądza w gospodarce musi być tyle, ile być powinno, a każde zachwianie w tym zakresie jest dla gospodarki niekorzystne. Precyzyjne dostosowanie jego ilości, pozwalające uniknąć zatorów płatniczych, i jednoczesne uniknięcie inflacji wydaje się nierealne. Państwo chroniąc się przed jednym złem, wpada w drugie. Zarządzający gospodarką mają zbyt mało informacji, które i tak docierają do nich z opóźnieniem. Tak więc pogląd wskazujący na winę rządów za zaistnienie inflacji – bez względu na metodologię zjawiska – staje się prawdziwy, gdy jest ona długotrwała.

Milton Friedman twierdzi m.in.: „nie znam przypadków z historii, aby wysokiej inflacji, utrzymującej się przez pewien czas, nie towarzyszył odpowiednio gwałtowny wzrost ilości pieniądza; nie znam także przykładu wskazującego na to, żeby gwałtownemu zwiększeniu ilości pieniądza nie towarzyszyła odpowiednio wysoka inflacja". Jest to prawda. Podkreślam jednak: „utrzymującej się przez pewien czas", czyli, gdy państwo zdążyło już zareagować na pojawiający się brak pieniądza na rynku. Jednakże walka z inflacją to nie walka z przypadkami choroby pieniądza, ale przede wszystkim zapobiegnie jej. Dlatego, moim zdaniem, należy analizować nie tylko znane z praktyki powszechne zjawiska, ale i zjawiska nieznane, bądź mało znane, których zaistnienie mogłoby tę chorobę spowodować. Tego mi w tej książce zabrakło. Ten brak można składać na karb subiektywności politycznej autora. Można też uznać go za celowe uproszczenie, do którego

każdy piszący ma prawo. Jako autor, z własnego doświadczenia wiem, że pisząc dla „zwykłych śmiertelników", ma się potrzebę wskazania przyczyn, niekorzystnie wpływających na nich, zjawisk ekonomicznych. Bezspornie największa odpowiedzialność za wystąpienie i funkcjonowanie inflacji spoczywa na rządzie. Dlatego wskazujący palec autora zostaje skierowany na władzę. Inne przyczyny, na które rząd nie ma wpływu wprost, jako rozmydlające wyrazistość tekstu, pomija się w ramach zastosowanych uproszczeń.

Reasumując, jest to znakomita publikacja będąca swoistym przewodnikiem po dżungli trudnych zjawisk ekonomicznych związanych z inflacją – najgroźniejszą chorobą gospodarki. Można ją polecić wszystkim, których ten temat interesuje. Uczniom i studentom szkół ekonomicznych publikacja ta w jasny sposób przybliży tajemnice inflacji. Również zawodowi ekonomiści znajdą tu dla siebie interesujące informacje. „Zwykły śmiertelnik" pozna zagrożenia i ewentualne korzyści płynące dla niego z inflacji, które kogą być podstawą analizy decyzyjnej w wielu kwestiach dotyczących jego i jego rodziny. Warto więc pamiętać słowo ekonomisty, że „poprzez nieustanną inflację rząd potrafi niepostrzeżenie skonfiskować większą część majątku swych obywateli".

Również rządy, zdając sobie sprawę, że mogą być uznane za sprawców inflacji, szukają innych jej przyczyn. Potrafią nawet tworzyć nowe definicje. Wydana w Polsce w 1974 roku *Encyklopedia Powszechna* zawiera definicję inflacji, w myśl której polega ona na „zwiększeniu się dochodów pieniężnych ludności w stopniu silniejszym od wzrostu masy towarowej". Oznacza to, że socjalistyczne państwo połączyło inflację z uzyskiwaniem przez pracowników zarobków wyższych niż wynosi wartość (cena) wytworzonego przez nich towaru. I już widać winnych…

Krzysztof Habich

Przedmowa

Książkę tę planowałem, początkowo, jako rozwinięcie i uzupełnienie wydanej po raz pierwszy w 1960 roku mojej pracy zatytułowanej *What You Should Know About Inflation*[5]. Jednakże od czasu jej wydania inflacja nie tylko rosła, ale wręcz nasilała się i rozszerzała – tak w Stanach Zjednoczonych, jak i w reszcie świata. Problem, jaki stwarza inflacja, stawał się w wielu aspektach coraz poważniejszy i pilniejszy, stąd wymagało to głębszej i szerszej analizy.

Z tego powodu niniejsza książka jest w rzeczywistości publikacją całkowicie nową. Tylko ok. jednej siódmej materiału pochodzi z wydania oryginalnego z 1960 roku, a i ta część została poddana gruntownej aktualizacji. Pozostałe sześć siódmych jest zupełnie nowe. Aby nie wprowadzać zamieszania w głowach tych, którzy czytali oryginalną pracę, podzieliłem książkę na dwie części. Cały materiał pochodzący z oryginału zawarty został w Części Pierwszej i zatytułowany „Podejście Ogólne". Nie znaczy to, że zawiera on tylko to, co znajdowało się w oryginale. Rozdział 2, na przykład, przedstawia dane dotyczące poziomu inflacji, obejmujące okres czterdziestu lat, a nie jak w oryginale, tylko dwudziestu. Cała Część Druga, zatytułowana „Inflacja z bliska", jest nowa. Niektóre z rozdziałów tej książki prezentowane są w nieco innej formie niż artykuły, które publikowałem w *The Freeman*, mimo iż pisane były z myślą o tej książce.

What You Should Know About Inflation była jedynie elementarzem zagadnienia. Ta książka jest bardziej ambitna. Starałem się zawrzeć w niej głębszą analizę całościową wielu ważnych problemów związanych z inflacją, a także przedstawić podstawowe mity i chroniczne sofizmaty, które w znacznej mierze odpowiedzialne są za jej istnienie. W ten sposób, obie części uzupełniają się wzajemnie, co zresztą sugerują ich tytuły; pierwsza

[5] Ang. *Co powinniśmy wiedzieć na temat inflacji* – przyp. tłum.

daje spojrzenie ogólne, druga to seria rozważań szczegółowych, każdego z osobna.

Ponieważ zająłem się poszczególnymi zagadnieniami i sofizmatami w oddzielnych rozdziałach, starając się przedyskutować każde z nich z osobna, konieczne były pewne powtórzenia. Usiłując bowiem zrozumieć w pełni książkę ze składowych problemu, musiałem także przeanalizować ich wpływ na jego całość. Tylko w ten sposób, poprzez nieustanne podkreślanie i odmienianie pewnych prawd, jesteśmy w stanie dokonać postępu w stosunku do nagminnego fałszu i kłamstw, prowadzących od przeszło pół wieku do działań politycznych, których jest ciągła presja inflacyjna.

Henry Hazlitt
Luty 1978

CZĘŚĆ PIERWSZA

PODEJŚCIE OGÓLNE

Rozdział 1

Co to jest inflacja?

Nie ma dziś zagadnienia energiczniej dyskutowanego, a jednocześnie tak źle rozumianego, jak inflacja. Politycy w Waszyngtonie rozmawiają o niej, jak gdyby była jakąś straszliwą zjawą pochodzącą z zaświatów, czymś – jak powódź, zaraza czy najazd wrogich wojsk – nad czym nie mają żadnej kontroli. Inflacja to coś, z czym obiecują nam „walczyć", rzecz jasna pod warunkiem, że Kongres, czy sam naród, dostarczą im odpowiedniej „broni" albo „silnego prawa", które w tej walce pomogą.

Tymczasem prawda jest taka, że inflacja została powołana do życia przez naszych przywódców, przez ich własną politykę monetarną i fiskalną. Obiecują nam zatem, że prawą ręką będą zwalczać to, co podają nam lewą ręką.

To, co nazywają inflacją, jest, zawsze i wszędzie, wywołane głównie poprzez wzrost podaży pieniądza i kredytu. Prawdę mówiąc, inflacja *jest* właśnie wzrostem podaży pieniądza i wielkości kredytu. Posłużmy się, przykładowo, *American College Dictionary*[6]. Znajdziemy w nim następującą definicję inflacji: „Szkodliwa *ekspansja*[7] *lub wzrost ilości waluty* krajowej, wywołany w szczególności drukiem pieniądza papierowego, nie dającego się wymienić na twardy pieniądz".

Jednakże w ostatnich latach pojęcia tego zaczęto używać w radykalnie odmiennym znaczeniu. Przedstawione jest ono w drugiej definicjo podawanej przez *American College Dictionary*, mianowicie: „Znaczny wzrost cen wywołany szkodliwą ekspansją pieniądza papierowego lub ekspansją kredytu". Widzimy więc, że wzrost cen *spowodowany* ekspansją podaży pieniądza nie jest tożsamy z samą ekspansją podaży pieniądza. Przyczyna

[6] Popularny słownik języka angielskiego – przyp. tłum.

[7] Podkreślenia pochodzą od Henry'ego Hazlitta.

lub warunek nie jest przecież identyczny ze swoją konsekwencją. Te dwie definicje inflacji, różniące się całkowicie swoim znaczeniem, są źródłem niekończących się nieporozumień.

Słowo *inflacja* odnosiło się początkowo wyłącznie do ilości pieniądza. Mówiło się, że wolumen pieniądza jest *napompowany*, nadmuchany, przesadny. To, że domagam się powrotu do oryginalnego znaczenia terminu „inflacja", nie ma nic wspólnego z moją pedantycznością. Używanie terminu „inflacja" w znaczeniu: „wzrost cen" odwraca uwagę od prawdziwej przyczyny inflacji oraz od lekarstwa, które mogłoby ją uleczyć.

(Jednakowoż muszę tu ostrzec czytelników, że słowo *inflacja* jest dziś powszechnie stosowane w znaczeniu „wzrost cen". I z tego powodu bezowocnym i czasochłonnym wydaje się unikanie tego znaczenia lub poprawienie go na każdym kroku. Termin ten używany jest, jeśli chodzi o ścisłość, niemal powszechnie w dwóch znaczeniach; raz w znaczeniu pierwszym, to znaczy, gdy chodzi o wzrost wolumenu pieniądza, i drugi raz, z tym że znacznie częściej, gdy chodzi o wzrost cen. Osobiście stwierdzam, że uchronienie się od popadania w tę dwuznaczność jest zajęciem beznadziejnie trudnym. Jedynym do przyjęcia kompromisem, w tym drugim znaczeniu, zwłaszcza dla tych, którzy odczuwają potrzebę odróżnienia rozmaitych sensów terminu „inflacja", będzie użycie pojęcia *inflacji cenowej* dla odróżnienia od zwykłej inflacji. Starałem się to czynić w kolejnych rozdziałach, choć obawiam się, że pewnie nie zawsze konsekwentnie).

Zobaczmy teraz, co się dzieje pod wpływem inflacji, i dlaczego tak się dzieje.

Z chwilą wzrostu podaży pieniądza ludzie posiadają więcej pieniędzy, za które mogą nabywać dobra. Jeśli w tym samym czasie ilość dóbr nie wzrośnie – albo nie wzrośnie w stopniu równym wzrostowi podaży pieniądza – ceny dóbr wzrosną. Każdy jeden dolar stanie się mniej wart, gdyż teraz jest tych dolarów więcej. Z tego powodu, powiedzmy, za każdą parę butów czy sto buszli pszenicy oferowanych będzie więcej dolarów. „Cena"

jest wskaźnikiem wymiany (*exchange ratio*) między dolarem a jednostką danego dobra. Posiadając więcej dolarów, ludzie cenią każdy z nich mniej. Prowadzi to do wzrostu cen dóbr, nie dlatego, że jest ich (dóbr) mniej niż przedtem, lecz dlatego, że dolarów jest więcej, a stąd są one warte mniej.

W dawnych czasach rządy wywoływały inflację poprzez oszustwa przy biciu monet albo redukowanie ich wartości. Później odkryły jednak, że ten sam efekt można osiągnąć znacznie taniej i szybciej poprzez drukowanie pieniędzy papierowych. To właśnie stało się z francuskimi asygnatami w 1789 roku, a także z naszą własną[8] walutą w czasie amerykańskiej rewolucji. Współczesne metody są nieco bardziej subtelne. Nasze rządy sprzedają bankom swoje obligacje lub inne papiery dłużne (IOU). W zamian za nie banki płacą rządowi, tworząc w swoich księgach „depozyty bankowe", z których ten ostatni może korzystać. Bank ze swej strony może te obligacje rządowe czy inne papiery dłużne sprzedać bankowi Rezerwy Federalnej[9], który płaci za nie albo poprzez stworzenie kredytu depozytowego, albo poprzez druk banknotów Rezerwy Federalnej. Taki jest właśnie mechanizm produkowania pieniądza.

Zasadniczą częścią „podaży pieniądza" w Stanach Zjednoczonych nie jest gotówka, którą płacimy z rąk do rąk, lecz depozyty bankowe, z których czerpie się zasoby, wystawiając w oparciu o nie czeki. Stąd, kiedy ekonomiści mówią o wielkości naszej podaży pieniądza (*money supply*), sumują depozyty na żądanie (a ostatnio także depozyty czasowe) z wolumenem gotówki znajdującej się w obiegu (poza bankami). Całkowita wartość pieniędzy i tak mierzonego kredytu, wliczając w to depozyty czasowe, w końcu grudnia 1939 roku wynosiła 63,3 miliardy dolarów, w końcu grudnia 1963 roku – 308,8 miliardy dolarów i 806,5 miliardy dolarów w końcu grudnia 1977 roku. Ten wzrost podaży pieniądza wynoszący 1174

[8] Chodzi rzecz jasna o Stany Zjednoczone – przyp. tłum.

[9] Amerykański bank centralny, prywatny bank zarządzany przez mianowanych przez prezydenta USA gubernatorów – przyp. tłum.

procent jest zasadniczym powodem, dla którego ceny hurtowe, w omawianym okresie, wzrosły o 398 procent.

Pewne zastrzeżenia

Panuje przekonanie, że traktowanie wzrostu ilości pieniądza jako wyłącznego winowajcy powstania inflacji jest grubym uproszczeniem. To prawda. Trzeba zatem pamiętać o szeregu zastrzeżeń.

Przykładowo, należy pamiętać, że „podaż pieniądza" to nie tylko ilość gotówki w obiegu, lecz także podaż kredytu bankowego. Odnosi się to szczególnie do Stanów Zjednoczonych, gdzie większość płatności dokonywana jest przy użyciu czeków.

Uproszczeniem jest także mówienie, że wartość jednostki pieniężnej (dolara) zależy wyłącznie od *aktualnej* ilości pieniądza znajdującego się w obiegu. Otóż, wartość ta zależy także od podaży dolara *oczekiwanej w przyszłości*. Jeśli duża liczba ludzi obawia się, że – przykładowo – podaż dolara za rok, w stosunku do podaży dzisiaj, wzrośnie[10] jeszcze bardziej, wówczas aktualna wartość dolara (mierzona jego siłą nabywczą) będzie niższa, niż by to wynikało z obecnej ilości pieniądza w warunkach wolnych od takich obaw czy przewidywań.

Co więcej, wartość jednostki monetarnej, takiej jak dolar, zależy nie tylko od *ilości* dolarów, lecz także od ich *jakości*. Z chwilą, gdy jakiś kraj odchodzi, przykładowo, od standardu złota, znaczy to, że jego złoto, lub prawo zamiany pieniędzy na złoto, uległo przekształceniu w papier. W takich przypadkach wartość jednostki monetarnej natychmiast spada, nawet jeśli nastąpił wzrost podaży pieniądza. Dzieje się tak, ponieważ ludzie mają więcej zaufania do złota niż do obietnic rządowych lub do poglądów urzędników państwowych zarządzających polityką monetarną. Nie znamy chyba ani jednego przypadku, który by dowodził czegoś przeciw-

[10] Tak jak to ma miejsce chociażby teraz, to jest w 2007 roku – przyp. tłum.

nego; odejściu od standardu złota towarzyszy zwykle wzrost podaży kredytu bankowego i ilości drukowanych pieniędzy papierowych.

Krótko mówiąc, wartość pieniądza zmienia się zasadniczo z tych samych powodów, co wartość każdego innego towaru. Tak jak wartość buszla pszenicy zależy nie tylko od jej obecnej podaży, lecz także od podaży oczekiwanej w przyszłości i jakości ziarna, tak wartość dolara zależy od zmiany podobnych czynników. Wartość pieniądza, podobnie jak wartość innych towarów, nie zależy wyłącznie od czynników mechanicznych czy fizycznych, lecz przede wszystkim od skomplikowanych czynników natury psychologicznej.

Zajmując się przyczynami inflacji czy sposobami jej likwidacji, należy pamiętać o tym, aby nie dać się zmylić lub zdominować przez zbędne lub nieistniejące komplikacje.

Przykładowo, mówi się często, że wartość dolara zależy nie tylko od ilości tej jednostki pieniężnej, lecz także od „szybkości jej cyrkulacji". Jednakże wzrost szybkości cyrkulacji pieniądza nie wpływa na dalszy spadek jego wartości; szybkość ta jest jedną z konsekwencji lęku o to, że wartość dolara spadnie (albo ujmując to inaczej, lęku o to, że nastąpi wzrost cen towarów). To właśnie takie przekonanie sprawia, że ludzie chętniej wymieniają dolary (pieniądze) na towary. Podkreślanie, przez niektórych autorów, znaczenia szybkości cyrkulacji jest kolejnym przykładem błędnego przypisania realnej przyczynie psychologicznej charakteru mechanicznego.

A oto inna ślepa ścieżka: w odpowiedzi tym, którzy uważają, że inflacja cenowa spowodowana jest głównie wzrostem podaży pieniądza i kredytu, przedstawia się argument, że wzrost cen towarów ma często miejsce, *zanim* nastąpi podaż pieniądza. To prawda. Tak się działo, na przykład, zaraz po wybuchu wojny koreańskiej. Ceny strategicznych materiałów i surowców poszły w górę z obawy o to, że może ich zabraknąć. Spekulanci i producenci zaczęli je wykupywać i przetrzymywać dla zysku lub zapewnienia

sobie odpowiedniego stanu zapasów. *Żeby to jednak uczynić, musieli oni pożyczyć w bankach więcej pieniędzy*. Wzrostowi cen towarzyszył proporcjonalny wzrost wielkości kredytów bankowych i depozytów. Od 31 maja 1950 roku do 30 maja 1951 roku wolumen pożyczek wzrósł o 12 miliardów dolarów. Gdyby tych dodatkowych pożyczek nie udzielono, i gdyby do końca stycznia 1951 roku nie wypuszczono na rynek nowych 6 miliardów dolarów, z których pożyczek udzielano, wzrostu cen by nie utrzymano. Był możliwy, krótko mówiąc, wyłącznie dzięki wzrostowi podaży pieniądza.

Niektóre popularne sofizmaty

Jednym z najczęściej powtarzanych sofizmatów[11] na temat inflacji jest założenie, że nie jest ona wywołana wzrostem podaży pieniądza, lecz „niedoborem towarów".

Prawdą jest, że *wzrost cen* (który, jak już wspominaliśmy, nie powinien być utożsamiany z inflacją) może być spowodowany *albo* wzrostem podaży pieniądza, *albo* niedoborami dóbr – a częściowo i jednym, i drugim. Przykładowo, cena pszenicy może wzrosnąć, ponieważ nastąpił wzrost podaży pieniądza, albo mamy do czynienia z nieurodzajem pszenicy. Jednakże z ogólnym wzrostem cen, spowodowanym ogólnym niedostatkiem towarów, mamy do czynienia bardzo rzadko i to nawet w warunkach wojennych. Mimo niewątpliwych dowodów na fałszywość tezy, że inflacja jest spowodowana wzrostem cen, trzyma się ona „dzielnie". Nie pomaga nawet przykład Niemiec z 1923 roku, kiedy przywódcy rządowi, ale i miliony obywateli, winą za wzrost cen setki miliardów razy obarczali ogólny niedobór towarów, zapominając uparcie, że w tym samym czasie do Niemiec przyjeżdżały rzesze cudzoziemców wykupujących za własne waluty,

[11] Głównie w ten sposób tłumaczono w PRL spadek siły nabywczej pieniądza – przyp. tłum.

lub złoto, niemieckie produkty po cenach niższych niż w swoich własnych krajach.

Począwszy od 1939 roku, wzrost cen w Stanach Zjednoczonych przypisywany jest nieustannie niedoborom towarów. Tymczasem statystyki dowodzą, że wskaźnik produkcji przemysłowej w 1977 roku był sześciokrotnie wyższy niż w roku 1939. Nie ma też większego sensu twierdzenie, że wzrost cen w czasie działań wojennych wywołany jest wyłącznie niedoborami produktów *cywilnych*. Mimo iż w czasie wojny podaż produktów cywilnych znacznie spada, powstały niedobór nie powoduje jakiegoś znaczniejszego wzrostu cen, gdyż podatki pochłaniają taką samą część dochodów ludności, o jaką zbrojenia i działania militarne ograniczają produkcję na cele cywilne.

W ten sposób dochodzimy do kolejnego nieporozumienia. Ludzie często utrzymują, że deficyt budżetowy jest sam w sobie wystarczającym i koniecznym powodem powstania inflacji. Tymczasem, jeśli deficyt budżetowy jest w całości finansowany ze sprzedaży obligacji rządowych, za które płacimy pieniędzmi pochodzącymi z oszczędności ludności, inflacji nie spowoduje. Z drugiej strony, nawet nadwyżka budżetowa nie chroni nas przed inflacją. Dowodzi tego sytuacja, jaka miała miejsce w roku fiskalnym zakończonym 30 czerwca 1951 roku kiedy – *pomimo* nadwyżki budżetowej w wysokości 3,5 miliarda dolarów – mieliśmy do czynienia ze znaczą inflacją. To samo zjawisko obserwowaliśmy w latach rozrachunkowych 1956 i 1957. (Od 1957 roku mamy już tylko do czynienia z deficytem budżetowym, z jednym wyjątkiem[12], w 1969 roku, ale mimo to nawet wtedy ceny rosły.). Deficyt budżetowy ma charakter inflacjogenny o tyle, o ile powoduje wzrost w podaży pieniądza. Inflacja natomiast może się

[12] Nadwyżka budżetowa, jaka miała miejsce rzekomo w czasie prezydentury Billa Clintona, w latach 1996–2000, była iluzją wywołaną najprawdopodobniej wykorzystaniem funduszy emerytalnych z tzw. Social Security Trust na cele budżetowe – przyp. tłum.

pojawić nawet przy nadwyżce budżetowej, jeśli towarzyszy jej wzrost podaży pieniądza.

Podobny łańcuch przyczynowo-skutkowy stosowany jest do tzw. „presji inflacyjnej", a w szczególności do rosnącej „spirali płacowo-cenowej". Jeśli zjawiska te nie były poprzedzone podażą pieniądza, jeśli nie towarzyszyła im ona lub nie nastąpiła bezpośrednio po nich, inflacji one nie spowodują, a co najwyżej wzrośnie bezrobocie. Wzrost cen, któremu nie towarzyszy wzrost gotówki w portfelach obywateli, może co najwyżej wywołać spadek wolumenu sprzedaży. Wzrost płac i cen jest zwykle *konsekwencją* inflacji. Mogą ją one wywołać jedynie wtedy, gdy wywołają wzrost podaży pieniądza.

Rozdział 2

Dane z ostatnich czterdziestu lat

Przypadkowemu czytelnikowi popularnej prasy czy periodyków można wybaczyć przekonanie, że inflacja jest w Ameryce czymś, co pojawiło się całkiem nagle i to zaledwie dwa, trzy lata temu. Faktem jest, że większość wydawców[13] wspomnianych mediów wydaje się pogląd taki podzielić. Kiedy mówi im się, że inflacja towarzyszy Amerykanom co najmniej od 40 lat, są pełni sceptycyzmu.

Ogromna liczba obywateli sądzi, że nasza inflacja ma przynajmniej dziewięć lub dziesięć lat. Uważają tak, gdyż nasze oficjalne dane, publikowane co miesiąc: wskaźnik cen hurtowych i wskaźnik cen konsumenckich, podawane są jako procent cen z roku 1967. Stąd indeks cen konsumenckich w czerwcu 1976 roku wynosił 170,1 i był o 0,5 procent wyższy niż miesiąc wcześniej, i aż o 5,9 procent wyższy niż rok wcześniej. Znaczy to, że ceny konsumenckie w czerwcu 1976 roku były o 70 procent wyższe niż w roku 1967 – jak na (zaledwie) dziewięć lat dość szokujący wzrost. Roczne wzrosty cen konsumenckich wahały się od 3,38 procent między rokiem 1971 a 1972 do ponad 11 procent między rokiem 1973 a 1974. Ogólną tendencją był w omawianym okresie przyspieszony wzrost wskaźnika inflacji. Siła nabywcza dolara spadła pod koniec omawianego okresu do ekwiwalentu około pięćdziesięciu siedmiu centów w porównaniu z siłą nabywczą sprzed dziewięciu lat.

Jednakże inflacja datuje się już, co najmniej, od roku 1933. To w marcu tego roku Stany Zjednoczone porzuciły standard złota. W styczniu 1934 roku nowy, wciąż wymienialny na złoto amerykański dolar został zdewaluowany do 59,06 procent wagi złota, na które był wymieniany poprzednio.

[13] Podobne wrażenie można odnieść czytając prasę polską z 2006 i 2007 roku – przyp. tłum.

Do 1934 roku przeciętne ceny hurtowe wzrosły w stosunku do roku 1933 o 14 procent, zaś do roku 1937 o 31 procent.

Jednakże indeks cen konsumenckich był w 1933 roku o 25 procent niższy niż w roku 1929. Niemal każdy chciał wtedy, aby je przywrócić do tego poziomu. Uważano, że to nie w porządku rozpoczynać liczenie trendów inflacyjnych właśnie teraz. Ale nawet oparcie się na tabelach, które zaczynają notowanie poziomu inflacji od 1940 roku, wskazuje, że ceny konsumenckie w 1976 roku były o 314 procent wyższe niż w 1940, a także, że siła nabywcza dolara była w 1976 roku na poziomie dwudziestu czterech centów w porównaniu z rokiem 1940.

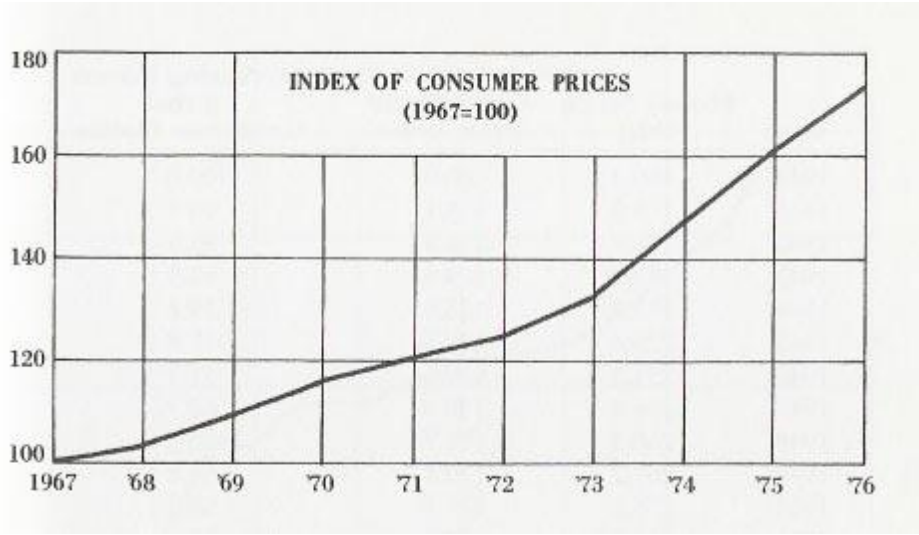
Rezultaty tych porównań, za każdy rok, umieszczone zostały w dwóch tabelach i na trzech wykresach. Wdzięczny jestem za ich przygotowanie i przedstawienie Amerykańskiemu Instytutowi ds. Badań Gospodarczych z Great Barrington w stanie Massachusetts uczynione na moje zamówienie.

Liczby przedstawiają swoją własną historię, jednakże tylko jedna lub dwie z nich zasługują na specjalne omówienie. W ciągu trzydziestu sześciu lat podaż pieniądza wzrosła w naszym kraju około trzynastokrotnie, gdy tymczasem wskaźnik cen konsumenckich wzrósł tylko nieco ponad czterokrotnie. Nawet w ciągu ostatnich dziewięciu lat podaż pieniądza wzrosła o 119 procent, podczas gdy wskaźnik cen konsumenckich tylko o 74 procent. Nie zgadza się to z przewidywaniami surowej, ilościowej teorii pieniądza i istnieją co najmniej trzy wyjaśnienia tego fenomenu.

Po pierwsze, oszacowanie wzrostu wolumenu gotówki na rynku powiększonego o wolumen kredytu jest procedurą arbitralną. Niektórzy monetaryści wolą, aby mierzyć je w kategoriach znanych jako M1, co odpowiada ilości gotówki znajdującej się poza systemem bankowym plus wielkość depozytów w bankach komercyjnych. Tabele zamieszczone poniżej pokazują podaż pieniądza w kategoriach zwanych M2, co odpowiada ilości gotówki poza systemem bankowym plus depozyty na żądanie oraz depozyty czasowe znajdujące się w bankach komercyjnych. Innymi słowy, M1

zawiera jedynie czynniki najbardziej aktywne, zaś M2 także czynniki mniej aktywne. Wykorzystywałem właśnie je, gdyż większość osób indywidualnych, a także spółek (*corporations*) posiadających depozyty czasowe ma tendencję do traktowania ich jak formę gotówki, za którą mogą kupować na bieżąco lub w niedalekiej przyszłości interesujące ich zasoby. Jednakże w ostatnich latach wolumen depozytów czasowych rósł w tempie znacznie szybszym niż wolumen depozytów na żądanie. A zatem, ten, kto korzysta do mierzenia wielkości podaży pieniądza ze wskaźnika M2, dostrzeże znacznie wyższe tempo przyrostu podaży pieniądza niż ten, kto używa wskaźnika M1 (ten ostatni wzrósł od 1940 roku tylko ośmiokrotnie).

Indeks cen konsumenckich



Po drugie, ważnym powodem, dla którego ceny nie rosną równie szybko co podaż pieniądza, jest to, że zarówno całkowita produkcja, jak i produkcja *per capita* rosły systematycznie, rok po roku. Systematyczny wzrost inwestycji kapitałowych – zarówno jeśli chodzi o ilość, jak i jakość i wydajność instalowanych w gospodarce maszyn – powodował ogólny

wzrost produkcji i wzrost produkcji na głowę mieszkańca, co oznaczało, że realne koszty produkcji spadały.

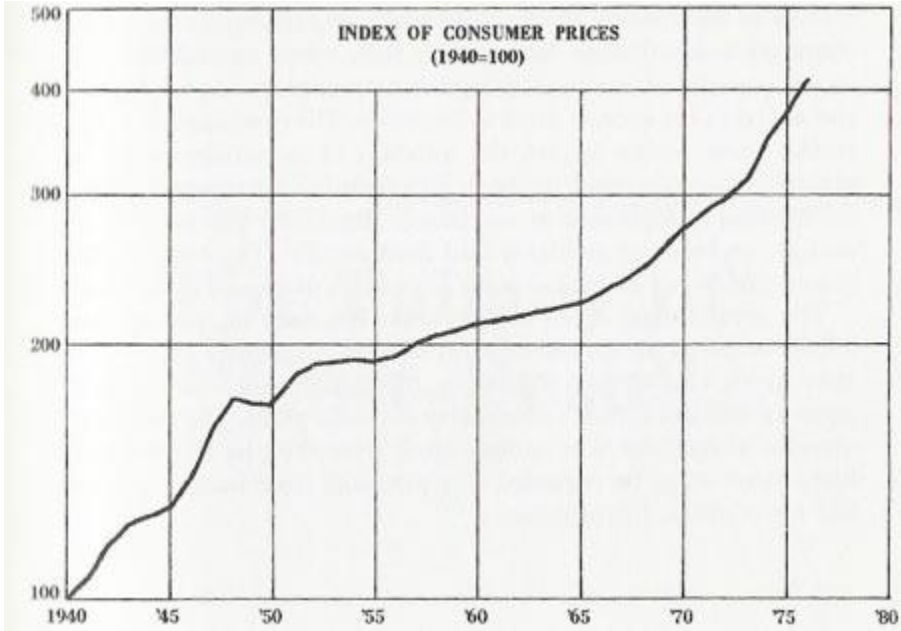
Rok	Podaż M2	CPI	Siła nabywcza dolara
1967	100,0	100,0	100,0
1968	108,9	104,2	96,0
1969	116,2	109,8	91,1
1970	121,0	116,3	86,0
1971	135,0	121,2	82,5
1972	149,3	125,3	79,8
1973	163,6	133,1	75,1
1974	177,4	147,7	67,6
1975	191,0	161,2	62,0
1976	218,7 (x)	173,9 (x)	57,5 (x)

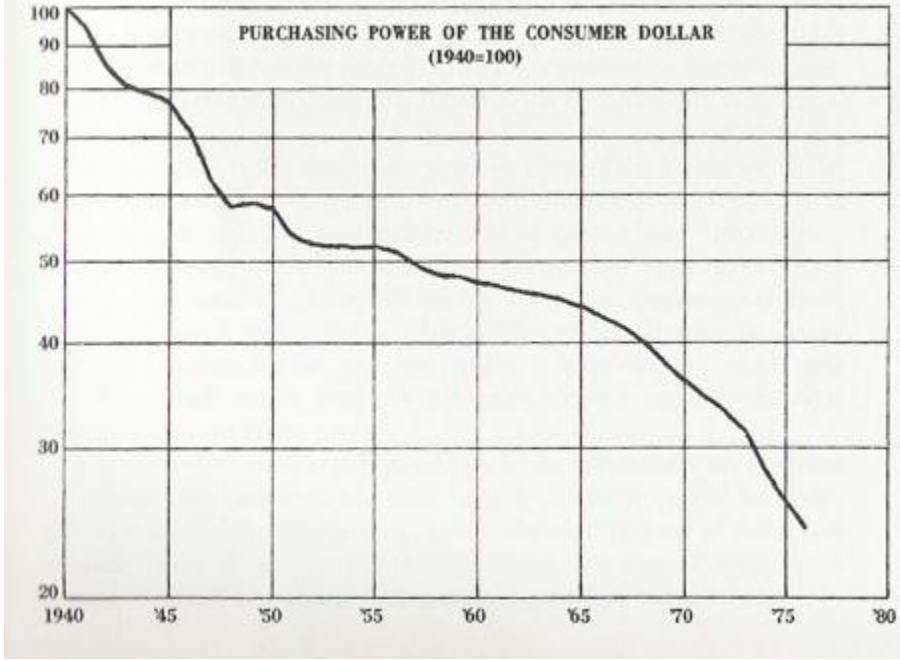
(x) szacowane; obejmuje dane do czerwca.

Rok	Podaż M2	CPI	Siła nabywcza dolara
1940	100,0	100,0	100,0
1941	113,2	105,1	95,1
1942	128,9	116,4	85,9
1943	162,9	123,6	80,9
1944	193,5	125,6	79,6
1945	229,4	128,5	77,8
1946	251,3	139,3	71,7
1947	264,5	139,4	62,7
1948	268,3	171,7	58,2
1949	267,2	170,1	58,8

1950	273,2	171,7	58,2
1951	283,2	185,5	53,9
1952	298,7	189,5	52,7
1953	310,1	191,0	52,4
1954	321,0	191,8	52,1ż
1955	332,8	191,2	52,3
1956	338,6	194,1	51,5
1957	347,5	200,8	49,8
1958	364,3	206,4	48,5
1959	381,3	207,6	48,2
1960	385,1	211,3	47,3
1961	405,3	213,5	46,8
1962	428,7	216,0	46,3
1963	456,4	218,6	45,7
1964	485,0	221,5	45,1
1965	523,9	225,2	44,4
1966	564,6	231,8	43,1
1967	607,9	238,3	42,0
1968	662,2	248,4	40,3
1969	706,3	261,7	38,2
1970	735,4	277,3	36,1
1971	820,8	288,9	34,6
1972	907,4	298,6	33,5
1973	994,8	317,2	31,6
1974	1078,5	352,5	28,4
1975	1160,9	384,2	26,0
1976	1329,2 (x)	414,3 (x)	24,1 (x)

(x) szacowane; obejmuje dane do czerwca.


INDEX OF CONSUMER PRICES
(1940=100)
500
400
300
200
100
1940
'45
'50
'55
'60
'65
'70
'75
'80


PURCHASING POWER OF THE CONSUMER DOLLAR
(1940=100)
100
90
80
70
60
50
40
30
20
1940
'45
'50
'55
'60
'65
'70
'75
'80

Po trzecie, chodzi o subiektywną reakcję na wzrost podaży pieniądza. Statystyki dotyczące tendencji inflacyjnych z różnych krajów dowodzą, że o ile inflacja znajduje się we wczesnej fazie albo jest względnie łagodna, ceny mają wolniejszą tendencję wzrostu niż wynika to z dynamiki wzrostu podaży pieniądza. Powodem tego zjawiska jest to, że większość ludzi uważa inflację za zjawisko incydentalne, coś niezaplanowanego co najprawdopodobniej nie będzie trwało dłużej lub powracało. Kiedy jednak inflacja się nasila, albo trwa dłużej, ta opinia ulega nagłej i gwałtownej zmianie. W rezultacie ceny zaczynają rosnąć szybciej niż rośnie podaż pieniądza.

Wielkim niebezpieczeństwem jest dzisiaj to, co dzieje się od 1939 roku – mam na myśli relację między wzrostem cen a tempem wzrostu podaży pieniądza – mianowicie, że „nie nadążanie" cen za podażą pieniądza traktowane jest przez naszych menadżerów od pieniędzy i komentatorów jako gwarancja bezpieczeństwa monetarnego. Tymczasem ogromny wzrost podaży pieniądza w Ameryce, jaki miał miejsce w ciągu ostatnich pięćdziesięciu czy czterdziestu lat powinien być traktowany jak bomba zegarowa. Jest już za późno na samozadowolenie.

Rozdział 3

Presja na wzrost kosztów

W rozdziale 1. oświadczyliśmy, że inflacja, zawsze i wszędzie, jest wywołana głównie przez wzrost podaży pieniądza i kredytu.

W tym twierdzeniu nie ma nic szczególnego czy wyjątkowo oryginalnego. Odpowiada ono dokładnie „ortodoksyjnie" rozumianej doktrynie. Wspierane jest przez przygniatający materiał dowodowy, doświadczenie i statystykę. A mimo to tak proste wyjaśnienie napotyka na nieustanny opór. Politycy mu zaprzeczają lub je ignorują, ponieważ takie rozumienie inflacji zmusza ich do wzięcia odpowiedzialności za ich własne decyzje. Z ekonomistami nie jest lepiej. Tak rozumianą inflację rozumie zaledwie garstka akademików. Większość osób zajmujących się profesjonalnie ekonomią przyczyn obecnej inflacji upatruje w skomplikowanych i oderwanych od siebie czynnikach i „presjach". Przywódcy związkowi dopatrują się jej w „chciwości" bądź „przesadnych zyskach" producentów. Podobną spychotechnikę stosuje większość ludzi biznesu. Zdaniem detalistów, winą za wzrost cen należy obciążyć naciski ze strony hurtowników, hurtownicy zrzucają winę na producentów, ci zaś na dostawców surowców i wysokie koszty pracy.

Ten ostatni pogląd szerzy się coraz bardziej. Niewielu producentów zna się na pieniądzu i bankowości; całkowita podaż pieniądza czy depozyty bankowe to dla nich coś wysoce abstrakcyjnego i odległego od codziennego doświadczenia. Dowodem niech będzie wypowiedź jednego z nich, który uważa, że: „Tym co podnosi ceny są koszty."

Autor tej wypowiedzi nie uświadamia sobie chyba, że *koszty* to jedynie inna nazwa terminu: cena. Jedną z konsekwencji podziału pracy jest to, że nasza cena jest dla kogoś innego kosztem pieniężnym, i odwrotnie. Cena stalowej sztaby jest dla producenta wyrobów stalowych kosztem. Cena producenta wyrobów stalowych jest dla producenta samochodów kosztem.

Cena producenta samochodów jest dla lekarza czy firmy taksówkarskiej kosztem prowadzenia działalności zawodowej. I tak dalej. Prawdą jest, że niemal wszystkie koszty przekształcone są z czasem w płace lub dochody. Pensje i wypłaty są dla każdego z nas „ceną", jakiej żądamy za swoje usługi.

Wróćmy do inflacji, czyli do wzrostu podaży pieniądza, obniżającego wartość jednostki monetarnej. Jest to inny sposób powiedzenia, że podnosi ona zarówno ceny, jak i koszty. Pamiętajmy jednak, że koszty niekoniecznie idą w górę przed cenami. Cena szynki może wzrosnąć zanim wzrośnie cena żywca wieprzowego, zaś żywca zanim wzrośnie cena paszy kukurydzianej. Błędem jest powtarzanie za Ricardo i jego uczniami, że ceny są wyznaczane przez koszty produkcji. Raczej należałoby powiedzieć, że to koszty produkcji determinowane są przez ceny. To, ile hodowcy żywca wieprzowego mogą zapłacić za paszę zależy, przykładowo, od ceny jaką spodziewają się za swój żywiec otrzymać.

Na krótką metę, zarówno ceny jak i koszty zależą od relacji popytu i podaży – włączając w to, rzecz jasna, podaż wszystkich dóbr, także i pieniędzy. Prawda jest też, że na dłuższą metę, istnieje tendencja do zrównywania się cen dóbr z krańcowym (marginalnym) kosztem ich produkcji. I chociaż koszty produkcji danej rzeczy nie wyznaczają jej ceny, to jednak ile ona kosztuje *teraz* albo ile kosztować będzie *w przyszłości*, wyznacza poziom jej produkcji.

Gdyby wydawcy lepiej rozumieli tę relację, mniej z nich przypisywałoby winę za inflację tzw. spirali płacowo – cenowej. Pamiętajmy, że wzrost płac (powyżej poziomu „równowagi") nie prowadzi do inflacji a co najwyżej do bezrobocia. Co prawda, wzrost płac może rzecz jasna (i zwykle pod wpływem presji politycznej tak się dzieje) może prowadzić do podwyższenia inflacji, ale dzieje się tak *pośrednio*, na skutek interwencji rządowej, polegającej na zmuszeniu władz monetarnych do zwiększenia podaży pieniądza, bez czego nie można by tego wzrostu płac sfinansować. Ale to

wzrost podaży pieniądza powoduje inflację. Zanim tego nie zrozumiemy, nie będziemy w stanie powstrzymać fali inflacji.

O istnieniu spirali płacowo – cenowej mówi się od wielu lat. Jednakże w większości przypadków, Waszyngton (pod pojęciem tym rozumiem zarówno większość członków rządu, jak i Kongresu) mówi o tym, jak gdyby było to zjawisko narzucone nam z zewnątrz, pojawiający się wbrew naszej woli, raczej jakiś niekontrolowany akt natury niż konkretny efekt tworzonej przez rząd i parlament, polityki.

Spójrzmy teraz, jak ta polityka, doprowadzała w ciągu ostatnich 46 lat, do spirali płacowo – cenowej. Po pierwsze, w serii ustaw, poczynając od najsłynniejszych, ustawy Norris – La Guardia z 1932 roku, po której przyszła ustawa Wagnera z jej późniejszą modyfikacją znaną jako ustawa Tafta- Hartleya, uznano że gros niepokojów społecznych i strajków wywołanych zostało albo nie wystarczającym uzwiązkowieniem załóg, albo tym, że związki zawodowe były niewystarczająco silne.

W rezultacie, rząd federalny zajął się organizowaniem działalności związkowej. Zmusił niejako pracodawców do tego, aby bez względu na to, jak racjonalne czy uzasadnione bywają roszczenia związków zawodowych, prowadzili pertraktacje wyłącznie z ich przedstawicielami. Zakazując prawem odmowy przyjęcia do pracy pracownika należącego do związku zawodowego, rząd zalegalizował explicite prawo odmowy przyjęcia dla pracowników nie należących do związków zawodowych[14]. Na szczęście, ustawa Tafta – Hertleya zezwala poszczególnym stanom na nullifikację tego zapisu, poprzez ustanowienie wyjątku ustawodawczego[15].

Najgorsze było to, że związkom zawodowym i ich członkom udzielono przywilejów, do których nie mieli prawa ani członkowie żadnego innego

[14] Zapis taki znajduje się w paragrafie 14[b] ustawy Tafta – Hartleya).

[15] I chociaż jest to zapis łagodzący skutki wspomnianej ustawy. inne federalne akty prawne (w tym także Konstytucja USA) utrudniają taką procedurę. Patrz: Poprawna politycznie historia Stanów Zjednoczonych, Thomas Woods, Jr. Fijorr Publishing 2007.

stowarzyszenia, ani pojedynczy ludzie. Chodzi mianowicie o przywilej legalnego stosowania przemocy fizycznej i przymusu. Ustawa Norrisa – La Guardii uniemożliwiała zarówno pracodawcom, jak i pracownikom nie należącym do związków zawodowych korzystania – w przypadku nie dających się naprawić szkód - z pomocy sądu federalnego. Rząd, wbrew praktykom powszechnym na każdym innym polu, odmawiał uznania organizacji związkowych za bezprawne działania ich członków. W ten sposób tolerowano masowe pikietowanie, co jest działaniem zastraszającym i środkiem przymusu. Miały one przeciwdziałać zatrudnieniu przez przedsiębiorców pracy porzuconej przez strajkujących związkowców, a także próbom otrzymania takiej pracy przez niezrzeszonych. Ograniczenie tych specjalnych przywilejów, przed którymi nie chroni nawet sąd, spotyka się z energiczną krytyką i potępieniem ze strony administracji rządowej i traktowane bywa jako jawne „nadużycie".

Nieuniknionym skutkiem wspomnianych ustaw jest stworzenie potężnych organizacji związkowych[16], które wyposażono we władzę zdolną sparaliżować w ciągu jednej nocy działalność całej branży przemysłu. A kiedy już im się to uda, jedynym sposobem ponownego jej uruchomienia jest zadośćuczynienie wszystkim żądaniom związkowym, które były formalną podstawą do ogłoszenia strajku.

Oto w jaki sposób powstają naciski na wzrost płac. Nie ma to jednak nic wspólnego ze spiralą inflacyjną. Skutkiem nacisku na płace i podniesienie ich powyżej poziomu krańcowej produktywności pracy ludzkiej jest co najwyżej bezrobocie. Ponieważ jednak, jak pisze F.A. Hayek: „Ponieważ jednak powszechnie akceptowaną doktryną władzy stało się założenie, że władze monetarne mają stanąć na głowie, aby dostarczyć odpowiednią ilość kredytów, mających zaspokoić potrzeby pełnego rynku pracy, bez

[16] Mniej więcej 10 lat po napisaniu tych słów przez Autora, prezydent Ronald Reagan rozpoczął proces naprawy prawa, pozbawiając związkowców niektórych z krytykowanych przez Hazlitta uprawnień – przyp. tłum.

względu na poziom płac jaki na nim obowiązuje, co więcej, założenie to zostało formalnie władzom monetarnym narzucone, działanie takie musi prowadzić do systematycznej, rosnącej inflacji."

Prędzej czy później, nasi federalni ustawodawcy i administratorzy zmuszeni będą uznać dyktaturę związków zawodowych i ich bossów, a w konsekwencji spiralę płacowo – cenową, będącą efektem praw i działań, które sami wywołali. I choć kryzysy się co jakiś czas powtarzają, nie widzą w tym swojej winy. Kiedy, przykładowo, strajk pracowników przemysłu stalowniczego się przedłuża, wpadają w panikę. W takiej sytuacji robią wszystko, aby mu za wszelką cenę przeciwdziałać. Dla polityków taką jedyną akceptowalną ceną jest przystać na żądania związkowców, to znaczy po raz kolejny podnieść płace i ustanowić nowy, wyższy poziom spirali płacowo – cenowej.

Politycy domagają się, aby prezydent ustanowił specjalną komisję rządową, która zajmie się zbadaniem argumentów stron i zaleci, czyli zmusi, przymusowy arbitraż, który powie pracodawcom, jakiej wielkości ma być kolejna podwyżka pensji dla pracowników. W ten sposób jedna interwencja rządowa prowadzi do kolejnej interwencji rządowej. Ponieważ jednocześnie rząd nie radzi sobie ze swoim głównym obowiązkiem, jakim jest przeciwdziałanie prywatnemu przymusowi i przemocy, interwencje takie sprowadzą się w efekcie do regulacji płac i cen; prowadzi nas to coraz bliżej do totalitaryzmu.

Rozdział 4

Regulacja cen - fałszywe lekarstwo

Tak długo, jak długo będziemy karmieni fałszywymi teoriami odnośnie pochodzenia inflacji, tak długo zalewać nas będą fałszywymi receptami na jej uzdrowienie. Ci, którzy przypisują inflację w pierwszym stopniu, niedoborom towarów, mówią – na przykład – że „remedium na inflację jest produkcja." To jest jednak tylko pół prawdy. Niemożliwością jest obniżenie cen przy pomocy wzrostu produkcji, jeśli temu wzrostowi towarzyszyć będzie szybszy od niego wzrost podaży pieniądza.

Najgorszym sposobem przeciwdziałania inflacji jest naprawianie jej przy pomocy spirali cenowo - płacowej. Wprowadzenie do obiegu większej liczby pieniędzy, przy stałych cenach, doprowadzi do tego, że większości ludzi pozostanie w kieszeni nadwyżka pieniędzy, za którą będą chcieli kupić jakieś dobra. Skutkiem tego, nie licząc wzrostu produkcji, będą wyższe ceny.

Istnieją zasadniczo dwa sposoby regulowania cen – „selektywny" i „ogólny". Selektywna regulacja cen polega na tym, że rząd stara się nie dopuścić do wzrostu cen na niektóre, strategiczne materiały wojenne lub parę podstawowych produktów życiowych. Jednakże w takiej sytuacji stopa zysku osiągana na produkcji tych wybranych artykułów staje się niższa niż stopa zysku osiągana na produkcji innych dóbr, wliczając w to dobra luksusowe. W efekcie, selektywna regulacja cen prowadzi do niedoborów towarów, do których produkcji rząd chce szczególnie zachęcić. W takiej sytuacji, biurokraci sięgają po zwodniczy pomysł ogólnego zamrożenia cen. Mówią nam wówczas (na przykład w czasie działań wojennych), że zaistniała konieczność utrzymania, lub powrotu do cen i płac, jakie obowiązywały dzień przed rozpoczęciem działań wojennych. Jednakże poziom cen, a także kompleksowa relacja między cenami a płacami była tego dnia rezultatem równowagi podaży i popytu, jaka miała miejsce tego szczegól-

nego dnia. Podaż i popyt bardzo rzadko pozostają niezmienione, nawet jeśli dotyczą tego samego towaru, przed dwa kolejne dni, i to nawet bez jakiejś większej zmiany podaży pieniądza.

W czasach rządów prezydenta Franklina D. Roosevelta, w trakcie przesłuchań przed komisją Kongresu zapytano prezesa rządowej agencji ds. ozdrowienia gospodarczego[17] (National Recovery Administration), która zajmowała się m.in. regulowaniem cen, ile cen jego urząd reguluje. Dzień, czy dwa dni później, prezes agencji odpowiedział kongresmanom, że „cen ustalanych odgórnie jest w Stanach Zjednoczonych około 9 milionów". Niedługo potem poprosił o czas na zrewidowanie swego szacunku, jako zbyt niskiego. Skromnie jednak licząc, w przypadku 9 milionów cen, istnieje ok. 40 bilionów zależności między tymi cenami; zmiana jednej ceny powoduje reperkusje w całej gamie powiązanych z nią cen. Ceny i ich wzajemne relacje istniejące w przeddzień rozpoczęcia nieoczekiwanych działań wojennych są, dajmy na to, cenami zachęcającymi do maksymalnej i zrównoważonej produkcji dóbr w *czasach pokojowych*. Są one, rzecz jasna, cenami, i wzajemnymi relacjami między nimi, niewłaściwymi z punktu widzenia maksymalizacji produkcji militariów i innych dóbr potrzebnych w *czasie wojny*. Co więcej, układ cen istniejący określonego dnia zawiera w sobie wiele oszacowań „błędnych" i „nieusprawiedliwionych". Nie ma takiego człowieka, ani takiej administracji czy biurokracji, która byłaby w stanie wszystkie te błędy skorygować. Ilekroć jakiś urzędnik skoryguje jedną cenę czy poziom płacy, tylekroć pojawi się cała masa skorelowanych z nimi błędnych i nieusprawiedliwionych cen. A trzeba pamiętać, że nie ma dwóch ludzi, dla których ekonomiczne terminy: „błędny" czy „nieusprawiedliwiony" byłyby rozumiane jednoznacznie.

Odgórna, narzucona siłą regulacja cen jest zadaniem niewykonalnym, nawet wówczas, gdy zajmujący się nią urzędnicy, biurokraci byliby najle-

[17] National Recovery Administration była jednym z ciał rządowych powołanych w ramach programu New Deal do wyprowadzenia gospodarki z zapaści – przyp. tłum.

piej wykształconymi ekonomistami, posiadali absolutną wiedzę statystyczną, a przy tym znali się na biznesie jak nikt w tym kraju. Nie na wiele zadałaby się też ich nieskazitelna uczciwość czy rzetelność. W rzeczywistości ludzie zajmujący się ustalaniem cen podlegają szalonym naciskom zorganizowanych grup interesów. Ludzie władni ustalać ceny przekonają się wkrótce, jak wielką władzę daje im w ręce możliwość kontrolowania cen i ludzkich płac. Przy jej pomocy można przecież wkraść się w łaski rządzących, albo karać przeciwników politycznych. Chociażby z tego względu, w odniesieniu do cen produktów rolnych stosujemy formułę „równoważności" (parity), przy określaniu wysokości płac pracowników rolnych formułę progresywną, podczas gdy w przypadku cen artykułów przemysłowych i wysokości czynszów mieszkaniowych obowiązuje formuła „regresywna".

Innym złem polityki regulowania cen, mimo iż stosowana jest ona raczej w sytuacjach wyjątkowych, jest to, że tworzy ona grupy żywo zainteresowane w utrzymywaniu jej jak najdłużej, a często zmierzające do tego, aby pozostawić regulację na zawsze. Szczególnymi przypadkami takiej tendencji jest utrzymywanie w wielu miejscach polityki kontroli wysokości czynszów mieszkaniowych czy kontroli giełdy. Regulacja cen i ich ustalanie to pierwszy krok w stronę gospodarki w pełni kontrolowanej, czyli „planowej". Najgorsze jest to, że ludzie uznają tę metodę, jako coś, w co rząd powinien się zaangażować ze względu na rangę problemu.

Wreszcie, najgorszym aspektem kontroli cen jest to, że – z punktu widzenia inflacji – odwraca ona uwagę od rzeczywistej przyczyny inflacji, jaką wzrost podaży pieniądza i kredytu. Stąd, kontrola cen prowadzi do utrzymywania i intensyfikowania inflacji, którą przecież miała zwalczać.

Rozdział 5

Czym jest „polityka monetarna”?

Począwszy od zakończenia II wojny światowej, społeczeństwom niemal wszystkich krajów świata wmawia się, że standard złota jest już przeżytkiem, który trzeba usunąć, wstawiając w jego miejsce, prowadzoną przez ekspertów, „politykę monetarną” (*monetary management*). Spróbujmy prześledzić, jakie konsekwencje zjawisko to przyniosło.

W chwili, gdy 18 września 1949 roku, Sir Stafford Cripps, brytyjski minister skarbu (Chancellor of Exchequer) obwieścił dewaluację funta szterlinga z 4,03 dolara do 2,80 dolara, Winston Churchill oznajmił, że Cripps co najmniej dziewięciokrotnie dewaluacji takiej odmawiał. Agencja United Press ujawniła tego samego dnia listę tych dziewięciu okazji. Moje własne przypadkowe poszukiwania odkryły jeszcze trzy takie dodatkowe wypadki: 22 i 28 września 1948 roku, oraz 30 kwietnia 1949 roku. Dołączając je do listy sporządzonej przez United Press mamy następujący komplet odmów (wraz z ich ministerialnym uzasadnieniem):

4 marca, 1948 – Przedstawiony plan dewaluacji funta jest „kompletnym nonsensem”.

6 maja 1948 – „Rząd nie ma najmniejszego zamiaru zająć się programem dewaluacji funta szterlinga”.

22 września 1948 – „Nie będzie żadnej dewaluacji funta szterlinga”.

28 września, 1948 – Rząd nie ma „jakiegokolwiek pomysłu” dewaluowania funta szterlinga. Dewaluacja „podniosłaby cenę naszego importu i obniżyła cenę eksportu, a więc uczyniła dokładnie przeciwieństwo tego, do czego zmierzamy.”

5 październik 1948 – „ W obecnych warunkach dewaluacja jest nie tylko nierozsądna, ale wręcz niemożliwa.”

31 grudnia 1948 – „W żadnym wypadku nikt nie ma powodów do obaw o dewaluację."

30 kwietnia 1949 - „Dewaluacja funta szterlinga nie jest konieczna i nie nastąpi."

28 czerwca 1949 – „Nie ma żadnej presji ze strony Ameryki, abym dewaluował funta".

6 lipca 1949 – „Rząd nie ma żadnej intencji dewaluować funta".

14 lipca 1949 - „W czasie konferencji (z udziałem Snydera i Abbotta[18]) nie padła nawet sugestia, aby dewaluować funta szterlinga. Mam nadzieję, że to się nie zmieni.

6 września 1949 – „Trzymam się stanowiska, jakie wygłosiłem (14 lipca) w Izbie Gmin."

Mówiąc krótko, Sir Stafford dwunastokrotnie zaprzeczał, że zrobi coś, co ostatecznie uczynił. Usprawiedliwiał się później, mówiąc, że w obliczu mającej nadejść dewaluacji nie mógł postąpić inaczej, gdyż nikt nie przyjąłby wtedy funta w cenie 4,03 dolarów. Taka „obrona" sprowadza się do powiedzenia, że gdyby rząd brytyjski nie kłamał, nie byłby w stanie oszukać nabywców brytyjskich towarów i posiadaczy funtów szterlingów.

I to jest prawdziwe znaczenie pojęcia *dewaluacja*. Jest ona, innymi słowy, wyznaniem bankruta. Oznajmiając, że papiery dłużne (IOU) znajdujące się w rękach inwestorów, nie są warte jak oryginalnie sądzono, 4,03 dolarów, lecz tylko 2,80 dolara za jednego funta. Sprowadza się to do poinformowania wierzycieli, iż dłużnicy są im dłużni jedynie 70 centów za każdego dolara.

Dla człowieka prywatnego ogłoszenie bankructwo jest równoznaczne z hańbą. Kiedy to samo czyni rząd, uważa się, iż zrobił coś fantastycznego. Tak właśnie postąpił nasz rząd w 1933 i, ponownie, w sierpniu 1971 roku, kiedy beztrosko oznajmił, że rezygnuje z obietnicy wymiany waluty na

[18] Wysocy urzędnicy Rezerwy federalnej (FED) – przyp. tłum.

złoto. Oto fragment artykułu z *London Banker's Magazine*, w którym opisuje się dewaluację funta szterlinga z 1949 roku: „Od strony politycznej rząd posłużył się tu kompletnie zużytą techniką. Składała się ona z drobiazgowych, niekiedy nawet uporczywych zapewnień, że jakakolwiek rewaluacja jest możliwa. Podkreślano więc, że taki krok byłby nieskuteczny, powtarzając złowieszcze ostrzeżenia o tym, co by się stało, gdyby został przedsięwzięty. Kiedy już nastąpiło to, co wydawało się nie do pomyślenia, społeczeństwo z jednej strony dostało klapsa w tyłek, z drugiej zaś, oświadczono mu, że od lat nie spotkało je takie szczęście."

To jest właśnie to, co nam rząd robi przez dwa ostatnie pokolenia[19]. To jest właśnie to, czym jest „polityka monetarna", czyli odgórne zarządzanie pieniądzem. W praktyce oznacza to elegancki eufemizm, który sprowadza się do ciągłej deprecjacji waluty. Polityka monetarna składa się z nieustannych kłamstw, mających wspierać niekończący się łańcuch szwindli. Zamiast automatycznego odniesienia wartości waluty do wartości złota, zmuszono ludzi do tego, aby przyjmowali pieniądz zarządzany, którego wartość oparta jest na przebiegłości zarządzających. Zamiast kawałka metalu szlachetnego, daje się nam kawałek papieru, który wartość spada wraz z każdym biurokratycznym kaprysem. Przypomina im się protekcjonalnie na każdym kroku, że domaganie się powrotu do standardu złota, do prawdy, wypłacalności i uczciwości, to wyłącznie niemodny przeżytek i mrzonka.

[19] Aluzja do okresu po roku 1913, kiedy Kongres Stanów Zjednoczonych ustanowił bank centralny, czyli System rezerwy Federalnej – przyp. tłum.

Rozdział 6

Oszust zwany Wujem Samem

Pół wieku temu, H.G. Wells opublikował niewielką powieść propagandową, zatytułowaną *The Open Conspiracy*. Nie pamiętam już do czego odnosiła się ta konspiracja, wiem jednak, że termin ten oddaje z wyjątkową trafnością to, co dzieje się w Stanach Zjednoczonych dzisiaj. Nasi politycy, a także większość komentatorów, zaangażowali się w konspirację zmierzającą do tego, aby nie spłacać długu krajowego, a jeśli już, to na pewno nie w dolarach o takiej sile nabywczej, w jakiej zostały one pożyczone, czy chociażby w takiej jaka obowiązuje dzisiaj.

Tym intencjom nie towarzyszą, oczywiście, żadne publiczne deklaracje przyznania się do winy. Konspiracja ta jest konspiracją w dosłownym tego znaczeniu tego terminu. Niewielu z nas nawet podejmuje temat znacznej redukcji krajowego długu publicznego. Nawet konserwatyści obawiają się zapytać, dlaczego nie powstrzymamy tego ciągłego deficytu budżetowego, z powodu którego dług publiczny rośnie z roku na rok, podnosząc górną granicę zadłużania się coraz wyżej. Tymczasem, każdy kto poważnie rozważą spłatę długu publicznego powinien się domagać nadwyżki budżetowej, rok po roku, tak aby dzięki niej długi wreszcie spłacić.

Nikt się dzisiaj nad tymi sprawami nie zastanawia. Czytamy natomiast setki artykułów i słuchamy przemówień, w których mówi nam się, że zarówno wydatki federalne, jak i podatki można podnosić proporcjonalnie do wzrostu naszego „dochodu narodowego brutto". Wolałbym jednak przeczytać czy usłyszeć argumenty za tym, abyśmy – proporcjonalnie do wzrostu tego dochodu narodowego brutto – spłacali swoje długi, zamiast zadłużać się jeszcze bardziej.

Patrząc na rozmiary tego problemu trudno się zresztą dziwić, dlaczego nic o nim nie wspominają. Ktoś kto zaproponowałby spłatę naszego obecnego długu publicznego w tempie 1 mld dolarów rocznie, musiałby przy-

znać, że trwałoby to więcej niż 700 lat.[20] A przecież miliard dolarów to całkiem pokaźna kwota. Administracji republikańskiej, od czasu zakończenia I wojny światowej, udało się coś podobnego (zmniejszenie długu krajowego), w podobnym tempie zaledwie dwukrotnie: w 1919 i 1930 roku. Zresztą te działania spotkały się z gwałtownymi oskarżeniami o prowadzenie polityki „deflacyjnej". Czy z powodu analogicznego strachu o deflację, ktoś się odważy spłacać dług w tempie, powiedzmy, 7 mld dolarów rocznie?

Obawiam się, że gdzieś głęboko w świadomości tych wszystkich polityków i komentatorów, którzy jednak czują rozmiary problemu tli się przekonanie czy może wiara, że kontynuowanie polityki proinflacyjnej zmniejszy skalę problemu i jego proporcje w stosunku do dochodu narodowego, poprzez ciągłe kurczenie się wartości waluty amerykańskiej, aby dług stał się proporcjonalny do możliwości jego realnej spłaty. I chociaż taka polityka byłaby otwarcie potępiana, jest ona w rzeczywistości efektem beztroskich wydatków budżetowych. Długi zaciągnięte 40 lat temu, spłacane są wraz z odsetkami, przy użyciu dolarów, których wartość wynosi 23 centy za każdego pożyczonego dolara. Czy nasi politycy zdają sobie sprawę z tego, że oszukują pożyczkodawców, u których rząd zaciągnął kredyt, gwarantując im zwrot kredytu za 40 lat w wysokości jednej czwartej tego, co pożyczyli dzisiaj?

Ten trick, niestety, ma długą historię. Pisał o nim Adam Smith w 1776 roku, w *Bogactwie narodów*:

Jeśli skumulowany dług publiczny osiągnął pewną wielkość, trzeba, jak mniemam, spłacić go w całości rzetelnie i natychmiast. W przeciwnym razie zaspokojenie takiego długu publicznego, uwolnienie się od niego, jeśli jest w ogóle możliwe, odbywa się zwykle za pomocą bankructwa.

[20] Aktualne zadłużenie rządu amerykańskiego – licząc konserwatywnie - jest co najmniej dziesięciokrotnie wyższe – przyp. tłum.

Czasem jest ono możliwe poprzez bankructwo publiczne, na pewno jednak bankructwo rzeczywiste, często przy użyciu spłat pozorowanych [to jest dokonywanych przy użyciu pieniędzy inflacyjnych albo zdewaluowanych]....Państwo, które tak postępuje, które stara się takimi, trudnym skądinąd do ukrycia i wielce szkodliwymi trickami i sposobami pokryć hańbę rzeczywistego bankructwa, nie zasługuje na szacunek.

Nasz rząd nie musi się jeszcze uciekać do tricków i żonglerki. Mamy wciąż czas na to, aby dziś wziąć na siebie odpowiedzialność za zobowiązania publiczne i przyjąć długoletnią strategię spłacania wierzycieli, wykorzystując chociażby obecną siłę nabywczą dolara, 23 centy za dolara sprzed 40 lat, bez konieczności popadania w coraz większą inflację czy deflację.

Rozdział 7

Dlaczego akurat złoto?

Siedemdziesiąt lat temu, w przede dniu wybuchu I wojny światowej, praktycznie każdy szanujący się ekonomista był zwolennikiem standardu złota. Każdy z nich doceniał bowiem korzyści płynące z jego istnienia. Standard miał poza tym charakter międzynarodowy. Skoro jednostka waluty niemal każdego ważniejszego kraju zdefiniowana była w jednostkach wagowych złota (do roku 1934, przykładowo, amerykański dolar określany był jako 23,22 granów[21] złota), wówczas każda taka waluta posiadała ściśle określoną relację do jednostek innych walut. Można je było w oparciu o te relacje przeliczać jedna w drugą na życzenie, gdyż odpowiadały one określonej ilości złota. Złoto było międzynarodowym środkiem wymiany.

Ten międzynarodowy standard złota był głównym zabezpieczeniem przeciwko majstrowaniu przy pieniądzu ze strony polityków i biurokratów. Był to również bezpiecznik chroniący nas przed inflacją w kraju. Jeśli z jakiegoś powodu pojawiła się inflacja kredytowa, rodziła ona natychmiast określone konsekwencje. Rosły ceny krajowe. To z kolei zachęcało do importu i zniechęcało do eksportu. Bilans handlowy (czyli płatności) zmierzał „przeciwko" krajowi, w którym występowała inflacja. Złoto zaczynało z niego wypływać. Malejąca ilość złota wpływała na zmniejszenie się podaży kredytu bankowego, który był przecież oparty na złocie. Mniejsza ilość kredytu hamowała inflację.

Zwykle ten łańcuch konsekwencji był krótszy, szybszy i bardziej bezpośredni. Wystarczyło, że zagraniczni bankierzy czy maklerzy walutowi podejrzewali w jakimś kraju istnienie inflacji, by parytet wymiany waluty tego kraju spadał „poniżej punktu złota". Złoto zaczynało w niego wypływać. Menażerowie banku centralnego w kraju, z którego złoto uciekało,

[21] Jednostka wagi równoważna 1/7000 części funta, czyli 0,0648 g – przyp. tłum.

podnosili stopy dyskontowe. W rezultacie nie chodziło o zahamowanie ekspansji kredytowej na rynku krajowym, co o przyciągnięcie funduszy z zagranicy, od tamtejszych pożyczkodawców (inwestorów), aby je ulokowali na krótki termin na wyższe oprocentowanie. Strumień złota został powstrzymany, albo jego kierunek odwrócony.

Tak długo, jak długo rozsądnie standard złota utrzymywano, mieliśmy do czynienia z całą serią powiązanych z nim korzyści. Niemożliwe było majstrowanie przy lokalnej walucie, a inflacja większa od umiarkowanej była wręcz niemożliwa. Stałej wymienialności waluty na złoto zawsze i wszędzie towarzyszyła pewność i zaufanie, nie tylko w skali roku, ale i każdego dnia. Niemądra polityka monetarna czy gospodarcza, a nawet jakieś pojedyncze pomysły pozbawione rozsądku, odbijały się niemal natychmiast na parytecie wymiany i kierunku przepływu złota. Dlatego nierozsądne programy gospodarcze czy pieniężne musiały zostać natychmiast skorygowane czy porzucone.

Ponieważ między walutami panowała pełna wymienialność a ich parytety stałe i godne zaufania, rozliczenia w handlu zagranicznym, kredytowanie czy inwestycje procedowane były łatwo i bez obaw. Wreszcie, prócz różnic w kosztach transportu i taryf celnych, istnienie standardu złota pozwalało na ustanowienie jednolitych cen światowych na transportowane podstawowe towary (commodities), takie jak: pszenica, kawa, cukier, bawełna, wełna, ołów, miedź, srebro etc.

Modne było powiedzenie o „standardzie złota", że w czasie jakiegoś kryzysu, na przykład w z chwila wybuchu wojny, „uległ załamaniu". Pominąwszy jednak fakt, że obywatele dotkniętego kryzysem kraju odczuwali najazd, wrogą okupację, czy fizyczną konfiskatę ich złota złupionego przez najeźdźców, sytuacja ta nie miała wiele wspólnego z załamaniem się standardu złota. Można, co najwyżej, było mówić o celowym porzuceniu standardu, a nie jego rozpadzie. Tym, czego w takich momentach obawiali się obywatele najbardziej była inflacja wywołana przez ich własnych ma-

cherów od polityki monetarnej, albo konfiskata złota dokonywana przez miejscową biurokrację. Ani inflacja, ani konfiskata nie są w czasach wojny czymś nieuniknionym; są bowiem rezultatem działania polityków.

Tym co światowi specjaliści od polityki monetarnej i biurokraci najbardziej w standardzie złota nie cierpią, są właśnie wymienione jego korzyści międzynarodowe. Nie podoba im się to, że coś im może przeszkodzić w wywołaniu inflacji w momencie, który uznają dla tego celu za właściwy. Nie podoba im się to, że ich lokalna gospodarka powiązana być może z gospodarką światową i światowymi cenami. Oni chcą mieć swobodę w manipulowaniu cenami na ich własnym, krajowym rynku. Chcą uprawiać politykę czysto nacjonalistyczną (na koszt, lub tak im się przynajmniej zdaje, że na koszt innych krajów), a ich udawany „internacjonalizm" jest zwyczajnym oszustwem.

Rozdział 8

Lekarstwo na inflację

Podobnie jak w przypadku większości chorób, najskuteczniejsza terapia inflacji polega głównie na usunięciu jej przyczyn. Przyczyną inflacji jest wzrost ilości pieniędzy i kredytu. Lekarstwem jest więc powstrzymanie wzrostu ilości pieniądza i kredytu. Mówiąc krótko, lekarstwem na inflację jest jej powstrzymanie. Tak po prostu, zwyczajnie.

Mimo iż recepta jest prosta z zasady, wymaga często skomplikowanych i trudnych do akceptacji decyzji. Zacznijmy od budżetu federalnego. Nie ma możliwości uniknięcia inflacji bez rezygnacji z dużego deficytu budżetowego. Ten deficyt jest niemal na pewno finansowany ze środków inflacyjnych, to znaczy, przy pomocy nowych pieniędzy drukowanych bezpośredni, albo pośrednio. Duże wydatki budżetowe same z siebie nie są inflacjogenne, pod warunkiem, że są finansowane wyłącznie z wpływów podatkowych, a jeśli z pieniędzy pożyczonych, to tylko tych które pochodzą w całości z rzeczywistych oszczędności. Jednakże trudności z zastosowaniem jednej z tych metod, zwłaszcza gdy wydatki przekroczą pewien poziom, są tak duże, że jest niemal nieuniknione korzystanie z pras drukarskich.

Mimo iż nasze ogromne wydatki, pokrywane z równie ogromnych wpływów podatkowych, nie muszą być inflacjogenne, powodują w sposób nieunikniony spadek i zaburzenia w produkcji, podkopując fundamenty systemu wolnej przedsiębiorczości. Stąd, metodą radzenia sobie z nadmiernymi wydatkami budżetowymi nie jest nakładanie wysokich podatków, lecz powstrzymanie beztroskich wydatków.

Z monetarnego punktu widzenia, Departament Skarbu oraz System Rezerwy Federalnej muszą powstrzymać tworzenie sztucznie tanich; innymi słowy, muszą przestać w sposób arbitralny zaniżać oprocentowanie podstawowe. Znaczy to, że Rezerwa Federalna nie może wrócić do polityki

kupowania obligacji swego własnego rządu *at par*[22]. Z chwilą, gdy oprocentowanie jest w sposób sztuczny zaniżane, istnieje pokusa do zaciągania nowych kredytów. To z kolei prowadzi do wzrostu podaży pieniędzy i podaży kredytu. Ten proces działa w obu kierunkach – do utrzymywania sztucznie niskiego oprocentowania konieczna jest zwiększona podaż pieniądza i kredytu. Z tego powodu, polityka „taniego pieniądza" oraz polityka wspierania obligacjami rządowymi to po prostu dwa określenia tego samego zjawiska. Jeśli Rezerwa Federalna (bank centralny) kupuje obligacje lub inne rządowe papiery dłużne na otwartym rynku, płaci za nie, bezpośrednio lub pośrednio, poprzez kreowanie pieniądza. Nazywa się to „monetyzacją" długu publicznego. Inflacja pojawia się wraz z pojawieniem się monetyzacji.

Świat nie wyrwie się z ery inflacji i nie będzie zdolny bez inflacji istnieć dopóki nie powróci się do pełnego standardu złota. Klasyczny standard złota dostarczał automatycznej kontroli nadmiernej ekspansji kredytu wewnętrznego. I to jest powód, dla którego biurokracja ze standardu złota zrezygnowała. Standard złota był nie tylko tarczą chroniącą przed inflacją, był także jedynym systemem, jaki kiedykolwiek dostarczał światu ekwiwalentu globalnej waluty.

Pierwsze pytanie, jakie powinniśmy sobie dzisiaj zadać nie brzmi *jak* powstrzymać inflację, lecz, czy my rzeczywiście *chcemy* ją powstrzymać? Ponieważ jednym ze skutków inflacji jest redystrybucja majątku i dochodu. W swych wczesnych stadiach (zanim jest w stanie znacznie zdeformować czy wręcz wstrzymać proces produkcji), inflacja przynosi pewnym grupom korzyści. Odbywa się to oczywiście kosztem innych grup obywateli. Pierwsze w tych grup są żywo utrzymywaniem inflacji zainteresowane. Zbyt wielu z nas żyje w złudnym przekonaniu, że jesteśmy w stanie wygrać wyścig z rzeczywistością, to jest zwiększyć dochód szybciej niż rosną nasze koszty utrzymania. Z tego m.in. powodu w proteście przeciw-

[22] W cenie nominalnej – przyp. tłum.

ko inflacji jest wiele hipokryzji. Wielu z nas domaga się w rzeczywistości: „Powstrzymajcie wszystkie ceny i dochody, z wyjątkiem moich własnych".

Rządy są największym winowajcami tej hipokryzji. Równocześnie z deklaracjami „walczymy z inflacją", realizują tzw. politykę pełnego zatrudnienia. Oto co na ten temat pisał w *London Economist* jeden z adwokatów takiej polityki: „Inflacja to dziewięć dziesiątych problemu pełnego zatrudnienia."

Autor tych słów zapomniał jednak napisać, że inflacja musi się zawsze skończyć kryzysem a nawet krachem. Najgorsze jest jednak to, że społeczeństwo w swojej naiwności winą za krach nie obarczy polityki proinflacyjnej, lecz uzna, że został on wywołany wewnętrznymi defektami wolnego rynku.

Inflacja, chcę to po raz kolejny uświadomić, to wzrost ilości pieniędzy i kredytu bankowego w stosunku do ilości dostępnych dóbr. Jej szkodliwość polega głównie na tym, że deprecjonuje wartość jednostki pieniężnej, podnosi nasze koszty utrzymania, nakłada na najbiedniejszych haracz, czyli podatek, od którego nie ma wyjątków na takim samym poziomie, na jakim opodatkowuje najbogatszych, inflacja okrada nas z części naszych oszczędności, zniechęca do oszczędzania na przyszłość, w sposób nierozsądny i bezmyślny redystrybuuje nasz majątek i dochody, zachęca do spekulacji i nagradza hazard kosztem gospodarności i pracowitości, rujnuje zaufanie obywateli w sprawiedliwość systemu wolnej przedsiębiorczości, a także korumpuje urzędników i ludzką moralność.

Pamiętajmy jednak, że inflacji można uniknąć. Możemy ją powstrzymać z ciągu jednego dnia, chodzi jednak o to, abyśmy chcieli to uczynić naprawdę.

CZĘŚĆ DRUGA

INFLACJA Z BLISKA

Rozdział 9

Do czego służą wydatki, a do czego deficyt

Bezpośrednią przyczyną inflacji jest wypuszczenie na rynek zbyt dużej ilości pieniędzy papierowych. Najczęstszą przyczyną takiego nadmiaru pieniądza papierowego jest istnienie rządowego deficytu budżetowego.

Większość ekonomistów zgadza się z tym od dawna, niestety, politycy z pasją problem ten ignorują. W rezultacie, pod wpływem inflacyjnej świadomości, ekonomiści kładą zbyt duży nacisk na szkodliwość deficytu, jako takiego, zapominając o szkodliwości wydatków rządowych, bez względu na to, czy budżet jest zrównoważony czy nie.

A zatem należałoby sobie zadać pytanie: jaki jest wpływ wydatków rządowych na gospodarkę, zakładając że wydatki te pokryte są w całości z podatków?

Gospodarczy efekt wydatków rządowych zależy od tego, na co są one przeznaczone, a także od tego, co by się stało z gospodarką, gdyby wydatkami tymi – zamiast państwa - zajął się sektor prywatny. Zakładając, że rząd wykorzystuje nasze pieniądze w postaci podatków, za które kupuje nieodzowne usługi publiczne, których sam podatnik albo by nie kupił, albo kupiłby mniej, wydatki rządowe są dla społeczeństwa pożyteczne. Zakładając, że rząd zapewnia nam policję i sędziów, którzy zapobiegają lub zmniejszają zagrożenie fizyczne ze strony innych, chronią przed kradzieżą, oszustwem, swoim działaniem zapewnia nam dobrobyt i zachęca do produkcji. To samo odnosi się w zasadzie do wydatków rządowych na wyposażenie i utrzymanie sił zbrojnych, co ma nas chronić przed agresją z zewnątrz. A także do pokrycia wydatków związanych z działaniem władz municypalnych, takich jak chodniki, ulice, czy system wodno – kanalizacyjny, a także z działaniem władz stanowych, do których zaliczamy m.in. drogi stanowe, parki, czy mosty.

Jednakże wydatki rządowe, i to nawet te, które są związane z najpotrzebniejszymi usługami publicznymi, mogą bardzo łatwo stać się przesadne, choć czasami trudno określić punkt, w którym tak się zaczyna dziać. Przykładowo, może się tak szczęśliwie zdarzyć, że ani żołnierze nie będą walczyć, ani uzbrojenie nie będzie potrzebne, nikt jednak nie powie, że wydanie pieniędzy na utrzymanie wojska czy zakup uzbrojenia było marnotrawstwem. Te wydatki to forma składki ubezpieczeniowej, która w obecnych czasach gorączki nuklearnej i porywających sloganów nigdy nie jest zbyt wysoka. Gorzej, gdy palące potrzeby polityków, chcących za wszelką cenę zostać ponownie wybranymi, mogą łatwo doprowadzić do budowy zbędnych dróg czy nikomu nie potrzebnych innych robót publicznych.

Marnotrawstwo wydatków publicznych, zwłaszcza w innych sektorach, może jednak przekroczyć ramy przyzwoitości. Pieniądze wydane w ramach różnych funduszy pomocowych, zwanych obecnie „wydatkami socjalnymi" (*social welfare*), to główny winowajca eksplozji wydatków publicznych rządu amerykańskiego, przewyższający wydatki na jakiekolwiek inne cele publiczne. O ile w 1927 roku, kiedy budżet federalny wynosił zaledwie 2,9 miliarda dolarów, na wydatki socjalne przeznaczano ułamek procenta, o tyle w roku podatkowym 1977, kiedy wolumen wydatków publicznych osiągnął 401,9 miliarda dolarów – był więc 139 razy większy – same tylko wydatki socjalne (edukacja, pomoc społeczna, Medicare[23], Medicaid[24], system emerytalno – rentowy[25], zasiłki dla weteranów etc.) wyniosły 221 miliardów dolarów, czyli ponad połowę całości wydatków publicznych. Efektem tych wydatków jest spadek produkcji, ponieważ większość z nich pochodzi z opodatkowania działalności produkcyjnej i przeznaczana jest na wspieranie działalności nieprodukcyjnej.

[23] Państwowe ubezpieczenie zdrowotne dla emerytów – przyp. tłum.

[24] Ubezpieczenie dla osób znajdujących się na zasiłku socjalnym – przyp. tłum.

[25] Chodzi rzecz jasna o tzw. *Social Security* – przyp. tłum.

Rezultatem istnienia podatków nakładanych w celu pokrycia wydatków publicznych jest – w pewnym stopniu – zniechęcenie do wytwarzania dóbr i usług, czy to w sposób bezpośredni czy pośredni. Podatki są z jednej strony karą nakładaną na dochody, albo zmuszają producenta do podniesienia cen, a tym samym zmniejszenia wolumenu sprzedaży, zniechęcają do inwestowania, obniżają poziom oszczędności, a najczęściej powodują wszystko to razem.

Jedne formy opodatkowania wpływają na produkcję bardziej destrukcyjne, inne mniej. Najgorsze, najprawdopodobniej, jest opodatkowanie dochodów spółek akcyjnych. Zniechęca ono zarówno sam biznes, jak i wielkość jego produkcji; z jednej strony zmniejsza zatrudnienie, które w oczach polityków uważane jest za czynnik najważniejszy, z drugiej zaś, przeciwdziała transferowi kapitału (*capital formation*) do biznesu, skutkiem czego ten ostatni nie może zwiększyć swej produktywności, dochodu realnego, realnych płac czy realnego bogactwa. Równie szkodliwym, tak w odniesieniu do motywacji do produkcji, jak i w stosunku do formacji kapitału jest progresywny podatek dochodowy. A poza tym, im wyższy poziom każdej z form opodatkowania, tym większe szkody wyrządza ono gospodarce.

Rozważmy teraz zagadnienie wydatków rządowych nieco dokładniej. Im wydatki rządowe (publiczne) wyższe, tym bardziej destruktywnie wpływają na gospodarkę. Traktowanie wydatków publicznych jako substytutu wydatków prywatnych w żadnym stopniu nie „stymuluje" gospodarki. Substytucja wydatków prywatnych przy pomocy wydatków publicznych prowadzi jedynie do kierowania środków produkcji, pracy i kapitału do produkcji dóbr czy usług mniej pożytecznych, kosztem ograniczenia produkcji dóbr i usług bardziej pożytecznych. Prowadzi też do produkcji bubli. Mamy tu więc do czynienia ze skierowaniem strumienia pieniędzy z zyskownych inwestycji kapitałowych do bezpośredniej ich konsumpcji.

A gros wydatków na cele opiekuńcze, to nic innego, jak wspieranie działalności nieproduktywnej, kosztem produktywnej.

Najgorsze jest jednak to, że im wyższe są wydatki publiczne, tym wyższy poziom opodatkowania. A im wyższy poziom opodatkowania, tym bardziej zniechęcają one do działań produkcyjnych, zaburzają je i dezorganizują. I to znacznie bardziej niż by to wynikało z proporcji opodatkowania. Podatek na poziomie jednego procenta, czy to będzie podatek od sprzedaży[26], czy osobisty lub firmowy podatek dochodowy, dezorganizuje produkcję tylko w niewielkim stopniu. Jeśli jednak sięgnie on 50 procent, wówczas może narobić wiele zła. Podobnie, jak każdy dodatkowy, stały przyrost dochodu będzie miał dla jego adresata malejącą wartość krańcową, tak samo każdy dodatkowy, stały spadek dochodu będzie oznaczał dla niego bardziej niż proporcjonalną stratę, lub spadek motywacji. Przymiotnik *progresywny* niesie zwykle ze sobą przyzwalającą konotację, lecz określanie podatku dochodowego progresywnym może mieć takie samo znaczenie, jak określanie choroby, mianem progresywna. Jak chodzi o ścisłość, taki podatek ma na motywację do działania i samo działanie wpływ coraz bardziej *regresywny* czy wręcz *represyjny*.

Mimo iż, mówiąc najogólniej, tylko deficyt budżetowy ma tendencję wywoływania inflacji, uznanie tej prawdy niesie z sobą szereg poważnych niedoszacowań, jak chodzi o szkodliwy wpływ przesadnie rozbudowanych wydatków publicznych. O ile zrównoważony budżet na poziomie 100 miliardów dolarów, tak dla wydatków, jak i dla dochodów, może być do przyjęcia (powiedzmy, na poziomie dochodu narodowego z 1978 roku i odpowiadającej mu sile nabywczej), zrównoważony budżet na poziomie 400 miliardów dolarów może się na dłuższą metę okazać katastrofalny. Podobnie, deficyt w wysokości 60 miliardów dolarów przy wydatkach

[26] Tzw. sales tax, różniący się od VAT tym, że płaci go tylko ostatnie ogniwo, konsument – przyp. tłum.

rzędu 400 miliardów jest znacznie bardziej złowieszczy, niż taki sam deficyt przy wydatkach na poziomie 200 miliardów dolarów.

Przesadnie wielkie wydatki publiczne, mówiąc krótko, są równie szkodliwe, a kto wie czy nawet nie bardziej, co ogromny deficyt budżetowy. Wszystko zależy od ich względnych rozmiarów, a także ich łącznej wielkości w stosunku do dochodu narodowego.

Jak zmniejszać deficyt

Spójrzmy wpierw na skutki istnienia deficytu. Zależą one w dużym stopniu od sposobu, w jaki deficyt jest finansowany. Jeśli, przy określonym poziomie wydatków, deficyt będzie finansowany przy pomocy dodatkowych podatków, powiedzmy w wysokości 50 miliardów dolarów, to – rzecz jasna – trudno mówić tu o deficycie. Nie znaczy to wcale, że takie rozwiązanie jest najlepsze. Deficyt – ilekroć jest to tylko możliwe – powinien być redukowany poprzez zmniejszenie wydatków publicznych niż podnoszenie podatków. Wyjątek stanowią sytuacje, gdy kraj znajduje się w ogniu wojny. Pamiętajmy bowiem, że wysokie podatki uczynią gospodarce znacznie więcej krzywdy, zniechęcając ją do produkcji czy produkcję tę dezorganizując. Musimy o tym pamiętać, ponieważ od czasu do czasu niedawni zwolennicy wielkich wydatków publicznych okazują się nagle ludźmi „odpowiedzialnymi" i uroczyście doradzają konserwatystom, że jeśli i oni chcą być równie odpowiedzialni fiskalnie, to ich obowiązkiem jest niezwłoczne zrównoważenie budżetu poprzez podniesienie podatków, dzięki czemu możliwe będzie spłacenie obecnych i planowanych wydatków. Taka rada jest jednak bezpodstawna. Zakłada ona bowiem explicite, że obecny czy planowany poziom wydatków budżetowych, i wszystkie jego części składowe, są absolutną koniecznością i muszą być w pełni pokryte z dodatkowych podatków , bez względu na koszty tego przedsięwzięcia i jego wpływ na dezorganizację produkcji.

W ciągu ostatnich czterdziestu siedmiu lat fiskalnych, począwszy od 1931 roku, deficyt zanotowaliśmy w 39 z nich. Roczne wydatki wzrosły w tym czasie z 3,6 miliarda dolarów w 1931 roku do 401,9 miliardów dolarów w roku 1977. Mimo to utrzymuje się wciąż argumentację, że te rosnące wydatki powinniśmy równoważyć równie szybko rosnącymi podatkami. Tymczasem jedynym rozwiązaniem jest w tym przypadku natychmiastowe cięcia w wydatkach, zanim zniszczą nam one gospodarkę.

Zakładając istnienie deficytu, musimy wybrać jeden z dwóch sposobów spłacenia go. Pierwszy z nich polega na tym, że rząd pokrywa deficyt poprzez druk i dystrybucję większej ilości pieniędzy. Odbywa się to albo wprost, albo za pośrednictwem Rezerwy Federalnej lub prywatnych banków komercyjnych, które na prośbę rządu kupują rządowe papiery dłużne, płacąc za nie albo poprzez stworzenie salda bieżącego (*deposit credit*), albo drukując niewymienialne na złoto banknoty Rezerwy Federalnej. A to jest najzwyczajniej w świecie recepta na czystą inflację.

Drugi sposób polega na tym, że deficyt spłacany jest przez rząd, przy pomocy środków uzyskanych ze sprzedaży obligacji rządowych indywidualnym inwestorom, płacącym za nie przy wykorzystaniu ich własnych, rzeczywistych oszczędności. Ten sposób nie jest bezpośrednio inflacjogenny, choć i tak prowadzi problemów, tyle że innego rodzaju. Rząd w tym przypadku konkuruje w kwestii kredytu z prywatnym rynkiem kapitałowym, co wpływa na spowolnienie wzrostu gospodarczego.

Spróbujmy przeanalizować ten problem nieco głębiej. W każdej chwili istnieje ściśle określona, skończona ilość dostępnych lub potencjalnych oszczędności, które można zainwestować. Rządowe statystyki systematycznie nam ją podają. W 1974 roku, przykładowo, produkt narodowy brutto (PKB) wynosił 1499 miliardów dolarów, podczas gdy prywatne oszczędności brutto wynosiły 215,2 miliarda dolarów – co stanowiło 14,4 proc. PKB – z czego 74 miliardy dolarów stanowiły oszczędności prywatne, zaś 141,2 miliardów dolarów, oszczędności firm i przedsiębiorstw. De-

ficyt federalny wynosił wtedy 11,7 miliarda dolarów, zaś w 1975 roku – 73,4 miliarda dolarów. Doprowadziło to poważnego obcięcia ilości pieniędzy, które mogły być przeznaczone na inwestycje kapitałowe konieczne do podniesienia produktywności, płac realnych, a w dłuższej perspektywie, zadowolenia konsumentów.

Statystyki rządowe wskazują, że wolumen inwestycji prywatnych brutto w 1974 roku wynosił 215 miliardów dolarów, podczas gdy rok później już tylko 183,7 miliarda dolarów. Jest bardzo prawdopodobne, że główna ich część reprezentowała jedynie wymianę zużytych, rozpadających się, czy przestarzałych fabryk, sprzętu i budynków, zaś formacja kapitałowa netto była o wiele mniejsza.

Zajmijmy się teraz wielkością nowego kapitału dostarczonego gospodarce za pośrednictwem rynku papierów wartościowych. W 1973 roku, całkowita wartość wszystkich papierów wartościowych zbliżała się w Stanach Zjednoczonych do 99 miliardów dolarów. Z tej sumy, 32 miliardy dolarów przypadało na obligacje i akcje spółek prywatnych, 22,7 miliarda dolarów na obligacje stanowe oraz lokalne papiery dłużne i weksle, 1,4 miliarda dolarów na zagraniczne obligacje skarbowe, oraz 42,9 miliarda na amerykańskie obligacje rządowe i inne skarbowe. W całkowitej kwocie 74,9 miliarda dolarów pożyczonych przez rząd i sektor prywatny, rząd otrzymał 57 procent., a sektor prywatny zaledwie 43 procent.

Tłok przy kredytach

Argument o wypieraniu kapitału z sektora państwowego można podzielić na kilka podstawowych elementów:

1. pożyczki rządowe konkurują z pożyczkami dla sektora prywatnego;
2. pożyczki rządowe finansują deficyt rządowy;
3. pieniądze pożyczone przez rząd służą głównie na konsumpcję, podczas gdy sektor prywatny finansuje głównie inwestycje kapitałowe;

4. o poprawie warunków gospodarowania decydują głównie nowe inwestycje kapitałowe.

Dostępny wolumen pożyczek ograniczony jest ilością dostępnych oszczędności. Wypierając sektor prywatny, pożyczki rządowe wymuszają wyższe oprocentowanie pieniądza do poziomu, przy którym prywatni przedsiębiorcy rezygnują z kredytu, z którego w normalnych warunkach, pod nieobecność konkurencji ze strony rządu, by nie zrezygnowali.

Tymczasem wydatki rządowe i wielkość deficytu rośnie z roku na rok. Dlaczego? Głównie z powodu tego, że służą bezpośredniemu interesowi polityków, uganiających się z głosami poparcia ze strony elektoratu, a także dlatego, że społeczeństwo akceptuje w większości argumenty uzasadniające racjonalność takiej polityki.

Całą doktrynę tzw. keynesizmu można sprowadzić do przekonania, że deficyt w wydatkach publicznych, finansowany z pieniędzy pożyczonych, tworzy miejsca pracy, a w odpowiedniej wysokości może doprowadzić do „pełnego" zatrudnienia. Amerykanom narzucono nawet mit znany jako „budżet pełnego zatrudnienia" . Polega to na przekonaniu, że planowany poziom wydatków rządowych i dochodów państwa nie może, i nie powinien oznaczać wydatków i dochodów na poziomie w warunkach istniejących rzeczywiście, lecz takich, jakie miałyby miejsce przy zrównoważonych budżecie w sytuacji „pełnego zatrudnienia".

Oto cytat zawierający techniczną argumentację tej zasady, jaki ukazał się, przykładowo, w Raporcie Gospodarczym Prezydenta, w styczniu 1976 roku: „Nadwyżka lub deficyt wielkości zatrudnienia, to różnica między wielkością wpływów i wydatków, szacowanych przy założeniu, że gospodarka działa na poziomie potencjalnej wielkości produkcji przy założeniu czteroprocentowego bezrobocia.

Tabela przedstawiona kilka stron dalej ukazuje różnice, jakie miałyby miejsce w latach q969 – 1975, między rzeczywistym budżetem a tzw. budżetem pełnego zatrudnienia. Przykładowo, w roku kalendarzowym 1975,

wolumen rzeczywistych wpływów wynosił 283,5 miliarda dolarów, a wydatki sięgały kwoty 356,9 miliarda dolarów. Prowadziło to do deficytu na poziomie 73,4 miliarda dolarów. Jednakże przy pełnym zatrudnieniu, wpływy przy takich samych przedziałach podatkowych *mogłyby* wzrosnąć do 340,8 miliarda dolarów, zaś wydatki *mogłyby* spaść do 348,3 miliarda dolarów, prowadząc do deficytu – nie jak poprzednio, w wysokości 73,4 miliarda dolarów, lecz tylko 7,5 miliarda dolarów. Nie ma więc powodów do niepokoju.

W świecie marzeń istotnie, powodów takich nie ma, jednakże w świecie realiów, sprawa się komplikuje. Implikacją filozofią budżetowej pełnego zatrudnienia (rzadko kiedy nazywa się ją po imieniu) jest nie tylko to, że w czasach wysokiego bezrobocia sytuacja – jak chodzi o rzeczywistą równowagę budżetową - ulega ona głębokiemu pogorszeniu, lecz także dlatego, że wszyscy liczą na to, iż budżet „pełnego zatrudnienia" przyniesie to pełne zatrudnienie naprawę.

Taka koncepcja jest niedorzeczna. Opiera się ona bowiem na przekonaniu, że wielkość zatrudnienia czy bezrobocie zależy od ilości dolarowej „siły nabywczej", jaką rząd decyduje się wstrzyknąć do gospodarki. Tymczasem, wielkość bezrobocia jest wyznaczana głównie przez całkiem inne czynniki, mianowicie przez: występujące w różnych gałęziach gospodarki, relacje między cenami sprzedaży a kosztami produkcji oraz między konkretnymi cenami a stawkami płacowymi, wysokością stawek wymuszonych przez silne związki zawodowe grożące strajkami, poziomem i czasem trwania ubezpieczenia na wypadek bezrobocia i wysokością odszkodowań wypłacanych w przypadku utraty pracy (co sprawia, że bezczynność robi się mniej lub bardziej atrakcyjna), a także istnieniem i wysokością ustawowej płacy minimum. Jednakże większość tych i podobnych czynników jest przez zwolenników „budżetu pełnego zatrudnienia" systematycznie ignorowana. Ignorują ją także adwokaci traktowania wydatków publicznych jako skuteczne panaceum na bezrobocie.

Zanim przejdziemy do kolejnych problemów byłoby wskazane wskazać jedną lub dwie konsekwencje praktyczne opierania się na polityce budżetowej „pełnego zatrudnienia".

W ciągu 28 lat, między rokiem 1948 a 1975, tylko osiem razy bezrobocie spadło poniżej celu, jakim był poziom 4 procent osób bez pracy. We wszystkich pozostałych latach, zwolennicy budżetu pełnego zatrudnienia uciekali się do deficytu budżetowego. Nigdy jednak nie wspominali o osiągnięciu nadwyżki w zatrudnieniu, jaka miałaby się pojawić w latach pełnego zatrudnienia, tym bardziej o jej wielkości. Przypuszczam, że uznali każą taką nadwyżkę, czyli spłatę długu publicznego, za coś szczególnie groźnego. Widać z tego, że przepis na budżet pełnego zatrudnienia nie różni się w praktyce od przepisu na wieczny deficyt. Być może nawet skutki dominacji takiej polityki są nawet gorsze. Odwracają bowiem uwagę od rzeczywistych przyczyn bezrobocia i możliwości znalezienia na nie prawdziwego lekarstwa.

Warto wspomnieć także o lęku przed nadwyżką, jaki pojawił się w ostatnich dekadach, a konkretniej w latach 1930. Jest on oczywiście odwrotną stroną mitu o tym, że deficyt budżetowy „stymuluje" rozwój gospodarczy poprzez „tworzenie siły nabywczej"[27]. Jedynym przypadkiem kiedy nadwyżka mogłaby uczynić gospodarczą chociażby chwilowa szkodę mógłby być znaczny spadek podaży pieniądza. Stałoby się tak tylko wówczas, gdyby wykupiono obligacje znajdujące się w posiadaniu systemu bankowego, stanowiące rezerwę dla depozytów na żądanie. Jednakże w roku 1977, w całkowitej kwocie długu publicznego brutto, wynoszącego 697,4 miliarda dolarów, 100,5 miliarda dolarów znajdowało się w posiadaniu banków komercyjnych a 94,6 miliarda dolarów w skarbcach Rezerwy Federalnej. Pozostałe 502,3 miliarda dolarów, czyli ok. 72 procent całości, znajdowało się w rękach prywatnych, poza systemem bankowym. Ten dług mógł zostać spłacony w ciągu, powiedzmy, pięćdziesięciu lat, bez

[27] Chodzi oczywiście o keynesowskie „stymulowanie" konsumpcji – przyp. tłum.

najmniejszego naruszenia wolumenu podaży pieniądza. A jeśli dług publiczny byłby spłacany w tempie 5 czy 10 miliardów dolarów rocznie, posiadacze tych pieniędzy mieliby znacznie więcej środków do inwestowania w sektor prywatny.

Mitem znacznie bardziej niebezpiecznym od budżetu pełnego zatrudnienia, jest – spokrewniona z nim - koncepcja znana jako krzywa Phillipsa. Doktryna ta utrzymuje, że między zatrudnieniem a inflacją istnieje związek wymienny (*trade off*), który może zostać przedstawiony na specjalnej krzywej. Ukazuje on, że im mniej inflacji, tym więcej bezrobocia, i vice versa, więcej inflacji oznacza mniej bezrobocia. Ponieważ jednak doktryna ta silniej i bezpośredniej jest powiązana do emisji pieniądza niż do wydatków budżetowych i deficytu, omówimy ją nieco dalej.

Konkludując; chroniczne i nadmierne wydatki publiczne, a także chroniczny i wielki deficyt budżetowy to szkodliwi bliźniacy. Deficyt bezpośredniej prowadzi do inflacji, stąd, w ostatnich latach poświęcono mu nieproporcjonalnie więcej krytyki ze strony ekonomistów i publicystów gospodarczych. Jednakże całkowity wolumen wydatków publicznych jest złem poważniejszym, ponieważ jest on bezpośrednim powodem deficytu. Gdyby wydatki były bardziej umiarkowane, podatki wykorzystywane do ich pokrycia, byłyby mniej opresyjne, mniej demotywujące, nie tak niszczące w stosunku do zatrudnienia i wielkości produkcji. Dochodzimy zatem do wniosku, że o ile wielkość deficytu ma poważne znaczenie, jest on problemem pochodnym. Czynnikiem pierwotnym są przesadne wydatki, lewiatan zwany Państwem Opiekuńczym. Gdyby wydatki zredukowano do bardziej racjonalnych rozmiarów, podatki, którymi za nie płacimy, nie musiałyby być tak uciążliwe i demoralizujące, zaś politycy zmuszeni byliby do utrzymywania równowagi budżetowej.

Rozdział 10

Do czego prowadzą wydatki i deficyt

W poprzednim rozdziale analizowaliśmy niektóre szkodliwe skutki, do jakich prowadzi istnienie deficytu. Skoncentrujmy się teraz na tym do czego deficyt nie prowadzi.

Prześledźmy segment danych historycznych, rok po roku.

Rok	Deficyt (mln dol.)	Bezrobocie (w procentach)
1931	462	15,9
1932	2735	23,6
1933	2602	24,9
1934	3630	21,7
1935	2791	20,1
1936	4425	16,9
1937	2777	14,3
1938	1177	19,0
1939	3862	17,2

Źródło: *Budget of the United States*, 1978, str. 437; *Historical Supplement to Economic Indicators*, 1967, str. 35.

Po roku 1930, mieliśmy do czynienia z tanim pieniądzem, mało elastycznymi albo rosnącymi płacami i gigantycznym deficytem budżetowym, trwającym następne dziesięć lat. Przez te dziesięć lat, czyli do wybuchu II wojny światowej, mieliśmy też do czynienia z masowym bezrobociem.

W omawianych tabelkach, deficyt odnosi się do roku fiskalnego kończącego sie30 czerwca, bezrobocie zaś podane jest jako średnia z całego roku kalendarzowego. Podane poziomy deficytu mogą się wydawać niezbyt duże w porównaniu do sum, od jakich przywykliśmy ostatnio[28], ale w owych czasach były to kwoty niebagatelne. Jeśli bowiem średni roczny budżetowy wynosił przez cały omawiany okres 2,8 miliarda dolarów, przy średnich wydatkach publicznych rzędu 6,7 miliarda dolarów, co oznacza, iż deficyt stanowił 42 procent całości budżetu. Tłumacząc to w innych kategoriach, deficyt w wysokości 2,8 miliarda dolarów stanowił 3,6 procenta dochodu narodowego brutto notowanego w owym okresie. Taki sam procent dochodu odpowiadałby deficytowi w wysokości 60,9 miliarda dolarów w 1976 roku[29].

A teraz przyjrzyjmy się tabeli obejmującej lata od 1960 – 1976.

Rok	Deficyt (mln dol.)	Bezrobocie (w procentach)
1960	+269 (nadwyżka)	5,5
1961	3406	6,7
1962	7137	5,5
1963	4751	5,7
1964	5922	5,2
1965	1596	4,5
1966	3796	3,8
1967	8702	3,8
1968	25161	3,6
1969	+3236 (nadwyżka)	3,5

[28] Chodzi oczywiście o lata 1970. kiedy autor pisał tę książkę, a tym bardziej dzisiaj, kiedy deficyt sięga 600 miliardów dolarów – przyp. tłum.

[29] A w roku 2007 będzie to mniej więcej 300 miliardów dolarów, czyli dochód narodowy Polski – przyp. tłum.

1970	2845	4,9
1971	23033	5,9
1972	23372	5,6
1973	14849	4,9
1974	4668	5,6
1975	45108	8,5

Źródło: *Budget of the United States*, 1978, str. 437; *Economic Report of the President*, styczeń 1977, str. 221.

W gospodarce narodowej istnieje wiele czynników mających na nią nieustanny wpływ, a w szczególności, wiele uwarunkowań, umożliwiających wyznaczenie ogólnego wskaźnika bezrobocia czy zatrudnienia, których proste porównania statystyczne, jak te które pokazują tabele, jest w stanie pokazać w sposób niekwestionowany. Jednakże żadne liczby nie są w stanie dowieść, że deficyt – i to nawet masowy – zapobiega bezrobociu lub je zmniejsza. Jest bowiem przeciwnie, co widać w tabelach, pokazujących wyraźny trend, że rosnącemu deficytowi towarzyszy rosnące bezrobocie.

Przeciętne bezrobocie w skali wielu lat wynosi w naszym kraju, w granicach pięciu procent. W ciągu sześciu lat, poczynając od roku 1971. kiedy pojawił się masowy deficyt, średni poziom bezrobocia wynosił 6,36 procent. Zaś w dwóch latach, w których deficyt był najwyższy, bezrobocie też było najwyższe.

Interesujące jest to, że we ciągu 16 lat, poczynając od roku 1960, tylko w jednym 1969 roku, zanotowano nadwyżkę budżetową. I w tym właśnie roku bezrobocie było najniższe.

Nie może to być, niewątpliwie, zbieg okoliczności. Ale, powtarzam, jedną z najgorszych konsekwencji keynesowskiego mitu mówiącego o tym, że deficyt w finansach publicznych powoduje spadek bezrobocia jest nie to, że wpływa ona zachęcająco na niefrasobliwy wzrost wydatków

publicznych i jest inflacjogenny, lecz to, że systematycznie odwraca uwagę od badania prawdziwej przyczyny bezrobocia, jaką jest: nadmierne stawki płacowe wymuszane przez związki zawodowe, prawo o płacy minimum, przedłużający się okres działania ubezpieczenia na wypadek bezrobocia, a także szereg innych programów socjalnych, które ograniczają motywację do szukania pracy lub do pracy za stawkę rynkową, to jest niższą niż stawka urzędowa.

Rozdział 11

Inflacja w Niemczech i lekcja z niej płynąca

Ciężkie przypadki są dobrym nauczycielem, tak w medycynie, jak i w życiu gospodarczym. Umiarkowana inflacja, pojawiająca się na krótki czas, traktowana bywa jak duże dobrodziejstwo. Sprawia przecież wrażenie rosnących dochodów, stymuluje wymianę handlową i zatrudnienie. Politycy widzą w niej szansę na poklask i dlatego ją chętnie promują – nie wprost, rzecz jasna, lecz pod różnymi eufemizmami, jak choćby „polityka ekspansyjna" czy „polityka pełnego zatrudnienia". Ktoś, kto by się zdecydował ją powstrzymać popełniłby polityczne samobójstwo. Politycy obiecują nam walkę z inflacją, jednakże pod pojęciem tej walki nie dostrzegają nigdy cięć w wydatkach budżetowych, równoważenia budżetu i powstrzymania pracy pras drukujących pieniądze. Zamiast tego, winą za wzrost cen, spowodowany chciwością obciążają duże spółki i handel. Wprowadzają więc w życie regulację cen czy kontrolę czynszów mieszkaniowych.

Kiedy jednak inflacja staje się dość uciążliwa i trwa dłużej, albo kiedy pojawia się to, co nazywamy hiperinflacją, wówczas ludzie zaczynają w końcu rozumieć, że mają do czynienia z prawdziwą katastrofą. Takich przypadków hiperinflacji było w historii wiele – w starożytnym Rymie, pod rządami Dioklecjana, w Ameryce w czasach Kongresu Kolonialnego w 1781 roku, we Francji w latach 179 – 1796, na Węgrzech, w Polsce, w Rosji po I wojnie światowej, i w trzech, czy czterech krajach Ameryki Łacińskiej.

Jednakże najbardziej spektakularną hiperinflacją w dziejach, a także taką, o której mamy stosunkowo dokładne dane statystyczne, była inflacja w Niemczech, trwająca od roku 1919 do końca 1923. Epizod ten rzuca na inflację i to co się z nią dzieje, jeśli wyrwie się spod kontroli, więcej światła niż mozolne, żmudne studia. Jak każda inna inflacja, także i ta, miała

za przyczynę pewne szczególne wydarzenia. W tym wypadku były to: Traktat Wersalski ze swymi ciężkimi reparacjami wojennymi nałożonymi na Niemców, okupacja Rury przez wojska sojusznicze na początku 1923 roku, czy inne zdarzenia. Możemy je jednak zignorować, koncentrując się na tych cechach, które niemiecka hiperinflacja dzieli z innymi hiperinflacjami.

U zmierzchu I wojny światowej, ściślej, 31 lipca 1914 roku, niemiecki Reichsbank[30] zrobił pierwszy krok, zawieszając wymienialność swoich banknotów na złoto. Między 24 lipca a 7 sierpnia, bank ten zwiększył emisję swoich banknotów o 2 miliardy marek. Do 15 listopada, 1923 roku, czyli do dnia, w którym inflacja została oficjalnie zakończona, bank ten wyemitował astronomiczną wręcz sumę, 92,8 kwintylionów (92,800,000,000,000,000,000) marek papierowych. Kilka dni później, 20 listopada, wyemitowano nowy pieniądz, rentenmarkę. Stare marki wymieniano na nowe w stosunku 1 rentenmark w zamian za bilion starych.

Warto może prześledzić w detalach jak do tego wszystkiego doszło, i w jakich etapach katastrofa nadciągała.

Do października 1918 roku, ostatniego pełnego miesiąca I wojny światowej, ilość marek papierowych w stosunku do ich wolumenu w stosunku do przedwojennego roku 1913 zwiększyła się czterokrotnie. Podczas gdy ceny w Niemczech wzrosły tylko o 139 procent. Nawet do października 1919 roku, kiedy ilość pieniędzy papierowych znajdujących się w obiegu wzrosła w stosunku do poziomu z roku 1913 siedmiokrotnie, ceny nie wzrosły nawet sześciokrotnie. Jednak już w styczniu 1920 roku relacja ta uległa odwróceniu: ilość pieniędzy w obiegu wzrosła 8,4 razy, podczas gdy ceny hurtowe aż 12,6 razy. Do listopada 1921 roku, wolumen pieniądza znajdującego się w obiegu wzrósł osiemnastokrotnie, podczas gdy ceny podrożały 34 razy. Do listopada 1922 roku ilość pieniądza w obiegu wzrosła 127 razy, zaś ceny hurtowe 1154 razy. Do listopada 1923 roku ilość

[30] Bank centralny Niemiec – przyp. tłum.

pieniędzy w obiegu wzrosła 245 miliardów razy, ceny zaś 1380 miliardów razy.

Te liczby dyskredytują prostą czyli surową, ilościową teorię pieniądza, zgodnie z którą ceny rosną proporcjonalnie do wzrostu ilości pieniędzy i to niezależnie od tego, czy pieniądzem jest złoto i wymienialne banknoty, czy niewymienialny pieniądz papierowy.

To co się zdarzyło w Niemczech jest typowym obrazem tego, co dzieje się w czasie każdej hiperinflacji. Faza Pierwsza, ceny nie rosną równie szybko, jak rośnie ilość pieniądza papierowego w obiegu. Dzieje się tak, gdyż przeciętny zjadacz chleba jest świadom tego, że zwiększona została ilość pieniądza w obiegu. On wciąż posiada wiarę w pieniądz i w poprzedzający inflację poziom cen. Jest nawet w stanie odłożyć na później zaplanowane zakupy, uważając że ceny są nienormalnie wysokie, zaś on ma nadzieje, że wkrótce spadną do starego poziomu.

Wówczas inflacja przechodzi do Fazy Drugiej, kiedy ludzie zaczynają być świadomi tego, iż ilość pieniądza w obiegu wzrosła i wciąż wzrasta. W tej fazie ceny rosną ,mniej więcej w tempie wzrostu ilości pieniądza w obiegu. To jest efekt opisywany przez surową, ilościową teorię pieniądza. Jednakże Faza Druga trwa w rzeczywistości krótki okres czasu. Ludzie zaczynają być świadomi tego, że rząd będzie zwiększał ilość pieniędzy w obiegu w nieskończoność, a nawet podaż tę przyspieszał. Tracą wiarę w pieniądz. Skutkiem jest Faza Trzecia, kiedy ceny zaczynają rosnąć szybciej niż wzrasta ilość pieniędzy w cyrkulacji, albo nawet szybciej, niż ilość pieniędzy w obiegu w ogóle może wzrosnąć.

(Wymienione skutki nie są spowodowane jakimkolwiek proporcjonalnym wzrostem szybkości obiegu pieniądza, lecz po prostu dlatego, że wartość jaką ludzie przypisują pieniądzowi spada szybciej niż rośnie emisja pieniądza. Szczegóły tego zjawiska przedyskutujemy w rozdziale 13.)

Pieniądz kontra ceny

Przez cały okres niemieckiej inflacji nie było prawie żadnej dającej się przewidzieć zależności między tempem emisji pieniądza (nowych marek papierowych) a wzrostem parytetu wymiany ich na dolary. Przypuśćmy, że ilości pieniędzy w obiegu, ceną wewnętrznym, a także indeksowi wymiany marek na dolary w październiku 1918 roku przypiszemy wartość 100. W lutym 1920 roku indeks ten dla pieniądza w obiegu osiągnął wartość 203,9, dla cen wewnętrznych wynosił 506,3, zaś dla wymiany marek na dolary – 1503,2. Skutkiem tego, indeks cen dóbr importowanych osiągnął wartość 1898,5.

Jednakże od lutego 1920 do maja 1921 relacja między tym wskaźnikami uległa odwróceniu. Przyjmując za podstawę indeks wartości 100 w lutym 1920 roku, obieg pieniądza do maja 1921 wzrósł do poziomu 150,1, lecz ceny wewnętrzne tylko do 104,6, a parytet wymiany marek na dolara jedynie 62,8. Ceny dóbr importowanych spadły do poziomu indeksu 37,5.

Pomiędzy majem 1921 roku a lipcem 1922 początkowe tendencje zostały ponownie przywrócone. Przyjmują dane z maja 1922 za 100, w lipcu 1922 cyrkulacji odpowiadał indeks 248,6, ceną wewnętrznym – 734,6, a wymianie na dolary 792,2.

I znowu, tendencja ta trwała od lipca 1922 do czerwca 1923, mimo ogromnego wzrostu ilości pieniędzy w obiegu. Przyjmując wartość indeksu za 100 w lipcu 1922, w czerwcu 1923 roku cyrkulacji odpowiadała wartość 8557, cenom na rynku krajowym – 18194, a wymianie na dolary – 22486. Wskaźnik cen dóbr z importu wzrósł do poziomu 22486.

Zaskakujące rozbieżności między tymi liczbami dają pewne pojęcie, jak bardzo rozchwiane i zdezorganizowane było życie gospodarcze w Niemczech, w czasach inflacji. Przez cały niemal okres inflacji nastąpił spadek płac realnych, a także cen udziałów w przedsięwzięciach przemysłowych.

Jak zaczęła się niemiecka inflacja? I jak doszło do tego, że rozwinęła się do tak absurdalnie wysokich rozmiarów?

Sam początek jest dość niejasny. Rząd niemiecki, zmuszony (Traktatem Wersalskim) zapłacić ogromne reparacje wojenne, zamiast podnosić podatki, zaczął – jak każdy inny rząd, który się znajdzie w takiej sytuacji – od sprawy z gospodarczego i politycznego punktu widzenia najłatwiejszej, czyli od drukowania pieniędzy. W okresie, od 1914 roku do października 1923 – podatki pokrywały jedynie 15 procent wydatków publicznych. W ostatnich dniach października 1923, zwykłe podatki rządowe pokrywały mniej niż jeden procent wydatków.

Jakiego uzasadnienia dla tej polityki używał rząd? Sposób myślenia ówczesnych liderów był niewiarygodnie niemoralny. Zamienili oni przyczynę ze skutkiem. Co więcej, zaprzeczali wręcz, że istnieje jakakolwiek inflacja. Winą za istniejącą nierównowagę płatniczą obarczali deprecjację marki. To wzrost cen spowodował, że konieczne było zwiększenie ilości pieniędzy w obiegu, w przeciwnym razie luzie nie mieliby wystarczającej ilości pieniędzy, by płacić za towary. Oto co pisze w tej kwestii jeden z najbardziej renomowanych w owym czasie ekonomistów monetarnych, Karl Helfferich, aby zracjonalizować swoje postępowanie:

Wzrost pieniędzy w obiegu nie poprzedzał wzrostu cen i deprecjacji parytetu wymiany, lecz podążał za nim powoli, w znacznym odstępstwie. Cyrkulacja pieniądza od maja 1921 do stycznia 1923 wzrosła dwudziestotrzykrotnie; to niemożliwe, żeby taki wzrost spowodował podwyżkę den dóbr importowanych i dolara, które w omawianym okresie wzrosły 344 razy.[31]

Takie wyjaśnienie było przez niemieckich polityków przyjmowane z entuzjazmem. W późniejszych fazach inflacji, kiedy ceny rosły znacznie szybciej niż tempo z jakim można było nawet drukować nowe pieniądze, trwanie inflacji a nawet jej przyspieszenie było czynnikiem nieuniknionym. Gwałtowny wzrost cen spowodował silny popyt na coraz więcej pie-

[31] Karl Helfferich, *Das Geld* (wydanie szóste, Lipsk 1923)

niędzy potrzebnych do opłacenia transakcji. Panika sparaliżowała producentów i biznes. Nie były w stanie wypełniać warunków podpisanych kontraktów. Wzrost cen utrzymywał się na czele wyścigu z podażą pieniądza. Trzydzieści rządowych papierni, wespół z dobrze wyposażonymi drukarniami państwowymi i setką drukarń prywatnych, nie było w stanie produkować wystarczającej ilości pieniądza. Sytuacja stała się dramatyczna. W dniu 25 października 1923 roku, Reichsbank wystosował oświadczenie, z którego wynikało, że tylko tego dnia był w stanie wyemitować 120 kwadrylionów marek papierowych, podczas gdy popyt przewyższył kwintylion.

Jedną z przyczyn beznadziei, która opanowała Niemcy było przekonanie, że inflacja jest wywołana głównie z powodu ciężaru reparacji wojennych, nałożonych przez Traktat Wersalski. Fakt ten odgrywał, rzecz jasna, pewną rolę, jednakże daleko jej było do głównej przyczyny zaistniałego stanu rzeczy. W ciągu czterech lat roczników finansowych, między rokiem 1920 a 1923, wolumen wszystkich tych odszkodowań nie przekraczał jednej trzeciej wielkości rozbieżności między wydatkami a dochodami niemieckiego budżetu.

We wczesnych fazach inflacji, niemieckie ceny wewnętrzne rosły więcej niż marka traciła na parytecie wymiany na inne waluty zagraniczne. Jednakże przez dłuższą część okresu inflacyjnego – a faktycznie, do września 1923 roku – wartość marki zagranicą była wyższa niż jej wartość w Niemczech. Oznaczało to, że towary zagraniczne były dla Niemców bardzo drogie, zaś towary niemieckie dla klientów zagranicznych wyjątkowo tanie. W rezultacie, stymulowało to mocno niemiecki eksport, a tym samym działalność przemysłową i zatrudnienie w sektorze produkcji. Później uznano to za przejaw fałszywej prosperity. Niemcy w efekcie sprzedawały swoją produkcję poniżej jej realnych kosztów, płacąc przy tym horrendalnie wysokie ceny na towary kupowane zagranicą.

W ostatnich miesiącach niemieckiej inflacji, poczynając od lata 1923 roku, ceny krajowe w Niemczech wzrosły, osiągając poziom cen światowych, doprowadzając do niewiarygodnie zaniżonego parytetu wymiany. I tak, parytet wymiany marki papierowej w stosunku do funkcjonującej w obiegu marki złotej, wynosił w dniu 28 sierpnia 1923 roku, 1523809 papierowych marek w zamian z jedną markę złotą. Już 25 września tego samego roku było to 28809524 marki papierowe w zamian za jedną złotą; 30 października 1923 za jedną markę złotą trzeba było zapłacić 15476190475 marek papierowych, aż w końcu 20 listopada doszło do „stabilizacji" na poziomie 1 tryliona markę papierowych w zamian za jedną złotą.

Zmianą, która wywołała te astronomiczne liczby była decyzja handlowców, którzy zdecydowali się podawać ceny towarów w złocie. Ustanawiali ceny swoich produktów w markach papierowych w zależności od kursu wymiany. Indeksacji podlegały także płace i stawki godzinowe. Opierała się ona na oficjalnym wskaźniku kosztów utrzymania. Opracowano także metodę ustalania płac podstawowych i to nie tylko w zależności od bieżącej deprecjacji pieniądza, lecz także dla prawdopodobnej deprecjacji marki w przyszłości.

Ostatecznie, w miarę jak z godziny na godzinę wartość marki spadała, coraz więcej Niemców w rozliczeniach między sobą korzystało z walut zagranicznych, w szczególności z dolara amerykańskiego.

Doświadczenie, z którego nie wynikła żadna nauka

Patrząc wstecz, widzimy, że jednym z najbardziej przygnębiających spostrzeżeń związanych z inflacją jest to, że – bez względu na to jak wstrząsające były jej konsekwencje, nie zdołały one nauczyć niemieckich ekonomistów monetarnych czegokolwiek, a przynajmniej doprowadzić ich do przemyślenia mitów i sofizmatów, jakimi się dotąd posługiwali. Z samego faktu, że deprecjacja marki papierowej była szybsza niż zdolność

drukowania pieniędzy (ponieważ ludzie obawiali się, że inflacja się pogłębi) ekonomiści ci wyciągali wnioski, że w Niemczech nie było żadnej inflacji czy to pieniężnej, czy kredytowej w ogóle! Przyznawali, że nominalna wartość emitowanych pieniędzy papierowych była ogromna, ale wartość „realna", czyli wartość określana w złocie w zależności od kursu wymiany, była znacznie niższa niż cała ilość pieniądza w obiegu w przedwojennych Niemczech. Taki argument podawany był przez Karla Helffericha w oficjalnym oświadczeniu w czerwcu 1923 roku. Latem 1922 roku, profesor Julius Wolf pisał: „W stosunku do potrzeb, w Niemczech w obiegu znajduje się mniej pieniędzy niż przed wojną. Takie stanowisko wydawać się może zaskakujące, lecz jest ono prawdziwe. W obiegu znajduje się dzisiaj 15 – 20 razy więcej pieniędzy niż prze wojną, podczas gdy ceny wzrosły 40 – 50 razy." Inny ekonomista, Karl Elster, w swojej książce na temat marki niemieckiej wyznał: „Mimo iż wydawać by się mogło, że wzrost ilości pieniędzy w obiegu jest ogromny, to w rzeczywistości liczby wskazują, że mamy do czynienia ze spadkiem."!

Wszyscy politycy i biurokraci odpowiedzialni za inflację starali się wszelkimi sposobami, za rosnące ceny na wszystko, począwszy od jajek na dolarze kończąc, winą obciążyć egoistyczną klasę cwaniaków i „spekulantów", zapominając że każdy kto angażuje się w transakcję handlową i stara przewidzieć przyszłe ceny dóbr jest w sposób nieunikniony spekulantem.

Oddziaływanie na produkcję

Nawet dzisiaj panuje powszechne przekonanie, czy nawet wiara, że inflacja stymuluje wymianę handlową, zatrudnienie i produkcję. Przez dłuższą część inflacji, większość niemieckich biznesmenów w to święcie wierzyła. Deprecjacja marki stymulowała ich eksport. W lutym i marcu 1922 roku, kiedy dolar rósł na wartości, wydawało się, że biznes osiągnął maksimum swej aktywności. *Berliner Tageblatt* pisał o marcowych Targach Lipskich: „Trudno tu mówić o entuzjazmie czy nawet furii do kupowania,

to jest już wręcz szaleństwo!„ Latem 1922 roku bezrobocie praktycznie znikło. Gdy tymczasem, w latach 1920 i 1921, każda aprecjacja marki poprzedzała wzrost bezrobocia.

Jednakże rzeczywiste skutki inflacji były szczególnie złożone. W trakcie jej trwania miało miejsce gwałtowna przemienność prosperity i depresji gospodarczej, ożywionej aktywności i dezorganizacji. Dominowały jednak pewne określone tendencje. Inflacja kierowała produkcję, handel i zatrudnienie do dziedzin innych, od tych, które dominowały na rynku wcześniej. Produkcja była niej wydajna. Było tak częściowo z powodu inflacji, a częściowo wskutek upadku niemieckich zakładów produkcyjnych i zniszczenia urządzeń, wywołanych działaniami wojennymi. W 1922 roku (roku największej powojennej ekspansji gospodarczej) całkowita produkcja zbliżała się do poziomu pomiędzy 70 a 80 procent tego, co istniało przed w roku 1913. W produkcji rolnej nastąpił gwałtowny spadek.

Wysokie ceny zmusiły większość Niemców do „przymusowego oszczędzania", w tym sensie, że ludzie zmuszeni byli ograniczyć swoje wydatki, bo ich po prostu nie było na nie stać. Wysokie zyski na papierze, plus dość umiarkowana polityka podatkowa zachęcały niemieckich przedsiębiorców do inwestowania kapitału w nowe fabryki i urządzenia. (Później okazało się, że większość z tych inwestycji była niemal bezużyteczna. Jak pokażemy w rozdziale 16., było to nieuniknioną konsekwencją przedłużającej się inflacji.)

Wydajność pracy spadła znacznie. Częściowo z powodu niedożywienia, wywołanego zbyt wysokimi cenami żywności. Bresciani – Turroni mówi na ten temat: „W swojej najostrzejszej fazie niemiecka inflacja prowadziła do groteskowych, a jednocześnie dramatycznych wydarzeń. Oto ludzie, zamiast produkować żywność, ubrania, obuwie, czy mleko dla własnych dzieci, wydatkowali swoją energię na budowę fabryk i maszyn przemysłowych."[32]

[32] *Economics of Inflation* strona 197.

Nastąpił ogromny wzrost bezproduktywnych prac. W miarę zmieniających się cen i rosnących spekulacji, nieustannie rosła liczba pośredników. Do 1923 roku liczba banków wzrosła czterokrotnie w stosunku do stanu z roku 1914. Spekulacje rozwijały się w sposób patologiczny. Skoro ceny rosły stokrotnie, tysiąckrotnie, milionkrotnie trzeba było zatrudnić ogromną ilość ludzi, `

Firmy mało wydajne i nieproduktywne nie były z rynku eliminowane. O ile w 1913 roku średnio ogłaszano 815 bankructw miesięcznie, o tyle w sierpniu 1923 roku było ich tylko 13, we wrześniu tego samego roku – 9, w październiku – 15, a w listopadzie – osiem. Przyspieszona deprecjacja papierowej marki wymazywała w praktyce wszelkie zobowiązania finansowe.

Nieustanne oscylacje wartości pieniądza uniemożliwiały producentom i handlowcom prawidłową kalkulację i znajomość kosztów produkcji obecnie i na przyszłość. Produkcja stała się hazardem. Zamiast skupiać się na doskonaleniu produktu czy redukowaniu kosztów, biznesmeni zajmowali się spekulacją produktami i dolarami.

Zniknęły praktycznie oszczędności pieniężne, takie jak np. depozyty bankowe.

Pisarz, Tomasz Mann opisał przykład typowych zachowań konsumenckich z okresu późnej inflacji:

Miałeś akurat ochotę na cygaro, wpadałeś więc do trafiki. Zaalarmowany jego wysokimi cenami udawałeś się do konkurenta, u którego – okazywało się jeszcze drożej. Wracałeś do tego pierwszego, gdzie tymczasem ceny uległy podwojeniu czy nawet potrojeniu. Nie miałeś wyjścia. Sięgałeś głęboko do kieszeni i wyciągałeś z niej pęczek banknotów milionowych, czy nawet miliardowych, w zależności od daty zakupu.[33]

[33] Lecture, 1942; publikowane w *Encounter*, 1975.

Nie znaczy to wcale, że sklepikarze mieli gospodarczy raj. Było przeciwnie. W ostatnich miesiącach inflacji biznes uległ całkowitej demoralizacji. Rankiem, 1 listopada 1923 roku, przykładowo, w handlu detalicznym obowiązywały ceny przeliczane według kursu 130 miliardów marek papierowych za jednego dolara, by po południu wzrosnąć do poziomu 320 miliardów za jednego dolara. Pieniądze, które właściciele sklepów rano otrzymali od konsumentów straciły tym samym 60 procent swej wartości!

Faktem jest, że w październiku i listopadzie ceny osiągnęły tak wysoki poziom, że bardzo niewielu stać było na kupowanie czegokolwiek. Handel niemal ustał. Duże sklepy opustoszały. Rolnicy nie sprzedawali swoich produktów, bojąc się otrzymywać w zamian pieniądze, które tak szybko traciły na wartości. Bezrobocie rosło w zastraszającym tempie; od 3,5 procenta w lipcu 1923, urosło do września do poziomu 9,9 procenta. W październiku wynosiło 19,1 procenta, w listopadzie 23,4 procenta, a w grudniu 28,2 procenta. Na dodatek, aż ponad 40 procent pracowników należących do związków zawodowych, pracowało tylko na część etatu.

Wyczerpały się możliwości polityków czerpania z osobistych korzyści z rozgrzewania nastrojów inflacyjnych.

Wpływ inflacji na handel zagraniczny

Ponieważ marka papierowa traciła zwykle, na rynku obrotów międzynarodowych, na wartości szybciej i więcej ni rosły niemieckie ceny wewnętrzne, niemieckie produkty stawały się dla zagranicznych nabywców okazyjne. Stymulowało to eksport produktów niemieckich. Jednakże zakres tego wzrostu był w owym czasie znacznie przesadzony. Nie można było bowiem polegać na rzetelności relacji ceny dolara i wzrostu cen wewnętrznych. Kiedy kurs marki na rynkach zagranicznych rósł, eksport gwałtownie malał. W wielu zawodach wzrost wartości marki był dla ich przedstawicieli sygnałem alarmowym. Zasadniczym, długoterminowym skutkiem inflacji była ciągła niestabilność zarówno eksportu, jak i importu.

Co więcej, obie dziedziny były ze sobą powiązane. Niemiecki przemysł pracował głównie w oparciu o zagraniczne surowce; musiał importować, żeby móc eksportować.

Niemcy nie „zalewali świata swoim eksportem". Nie byli w stanie wystarczająco szybko zwiększać produkcję. Ich produkcja przemysłowa w 1921 i 1922 roku, mimo pozornie ożywionej aktywności, była szacowana na poziomie niższym niż w roku 1913. jak już zauważyłem poprzednio, wskutek zniekształcenia cen i kursów wymiany walut, Niemcy w rezultacie rozdawali część swojej produkcji, rzecz jasna, darmo.

Strata ta została dość sowicie zrekompensowana. We wczesnym stadium inflacji, cudzoziemcy nie mogli oprzeć się wrażeniu, że kupno niemieckiej marki to dla nich wspaniała okazja. Skorzystali z niej w dużych ilościach. Pewien niemiecki ekonomista szacował, że w ten sposób stracili siedem ósmych swoich pieniędzy, to znaczy około 5 miliardów złotych marek." Było to trzykrotnie więcej niż zapłaciły Niemcy na rzecz zasądzonych przeciwko nim reparacji wojennych.

Wpływ na rynek papierów wartościowych

Tym z Czytelników, którzy przeżyli jedynie umiarkowaną inflację trudno będzie uwierzyć, jak słabym zabezpieczeniem (*hedge*) na wypadek niemieckiej hiperinflacji był w Niemczech portfel inwestycyjny, zawierający akcje prywatnych spółek. Jedyną wiarygodną miarą fluktuacji cen akcji niemieckich spółek jest porównanie ich ze zmianami w stosunku do ceny złota lub dolara, albo jako ułamek niemieckich cen hurtowych. Jak chodzi o to ostatnie porównanie, przy założeniu, że indeks podstawowy, 100, odnosi się do roku 1913, w grudniu 1918 roku akcje sprzedawano średnio po 35,8, w grudniu 1919 roku 15,8, w grudniu 1920 po 19,1, w grudniu 1921 po 21, w grudniu 1922 roku po 6,1, zaś w grudniu 1923 po 21,3.

Ten brak „odpowiedniości" wywołany był kilkoma czynnikami. Rosnące koszty, mierzone w papierowych markach, zmuszały firmy do ciągłej oferty nowych akcji, gdyż w ten sposób mogły one (firmy) pozyskiwać nowy kapitał. Doprowadzało to do ciągłego „rozcieńczania" cen akcji. Poza tym, rosnące ceny towarów, spekulacje na rynku bezpieczniejszych lokat, np. dolara, pochłaniały taką ogromną część podaży pieniądza, że kapitału przeznaczanego na inwestycje w papierach wartościowych pozostawało niewiele. Firmy ponadto wypłacały niewysokie dywidendy. Z ówczesnych danych wiadomo, że w 1922 roku, każda spośród 120 typowych firm wypłacała dywidendy, których wysokość – średnio - nie przekraczała jednej czwartej procenta ceny jednej ich akcji.

Nominalny zysk firm był z reguły wysoki, nie było jednak sensu w zatrzymywaniu go na dłużej chociażby po to, aby go później dystrybuować, gdyż w okresie między momentem, w którym był uzyskany, a momentem wypłaty dla akcjonariuszy, straciłby wiele na swej sile nabywczej. Z tego powodu, zyski „zaprzęgano" z powrotem do biznesu. W ten sposób, ludzie desperacko nieraz spragnieni tych zysków na zainwestowanym przez siebie kapitale, zmuszeni byli zaciągać wysokooprocentowane pożyczki krótkoterminowe. (Wysokie odsetki takich pożyczek oznaczały również niską wartość kapitalizacyjną.)

Co więcej, inwestorzy słusznie podejrzewali, że z zyskami nominalnymi netto, które firmy ujawniają jest coś nie w porządku. Większość firm stosowała całkowicie nieadekwatną do realiów deprecjację i amortyzację, albo wykazywały one nierealistyczne zyski na swoich zapasach. Wiele firm, którym wydawało się, że dystrybuują zyski, w rzeczywistości raczej dystrybuowały część swego kapitału i działały ze stratą. W końcu, nad każdą z firm wisiała „niewidzialna hipoteka" w postaci podatku, przy pomocy którego kraj miał spłacić nałożone na niego obowiązek reparacji. A nad całym rynkiem, poza tym wszystkim, wisiało widmo bolszewizmu.

Nas pewno jednak nie można przyjąć konkluzji, że we wszystkich stadiach inflacji akcje były marnym zabezpieczeniem (*hedge*) przed spadającą wartością pieniądza. O ile przeciętna cena akcji (wyrażona w złocie, przy założeniu że w 1913 wyniosła ona 100) w październiku 1918 roku spadła do 69,3, a w lutym 1920 do 8,5, o tyle większość inwestorów, którzy kupili akcje na tym poziomie osiągnęło – w ciągu następnych dwóch lat - niesamowite zyski nie tylko na papierze, ale i w rzeczywistości. W jesieni 1921 roku spekulacje na parkietach Deutche Bourse osiągnęły temperaturę gorączki. „Nie ma dzisiaj nikogo – pisał jeden z periodyków finansowych – od windziarza, maszynistki, czy skromnego kamienicznika, po zamożne damy z towarzystwa - kto by nie spekulował na giełdzie przemysłowych papierów wartościowych."

Lecz w 1922 roku sytuacja zmieniła się dramatycznie. Zmieniając indeks z papierowego na złoto (albo bazując na parytecie wymiany marki papierowej na dolara), w październiku tego roku giełda spadła do 2,72, poziomu najniższego od roku 1914. Ceny wyrażone w markach papierowych wzrosły w stosunku do poziomu z 1914 roku wzrosły 89 razy, jednakże ceny hurtowe wzrosły w tym samym czasie 945 razy, a dolar aż 1525 razy.

Po październiku 1922, znowu, ceny akcji zaczęły gwałtownie odrabiać grunt, by przez następny rok nie tylko odzwierciedlać zmiany w kursie wymiany marki na dolara, lecz je znacznie przewyższyć. Przyjmując indeks (w złocie) za rok 1913 na poziomie 100, ceny akcji wzrosły w lipcu 1923 roku do 16,0, we wrześniu do 22,6, w październiku do 28,5, a w listopadzie do poziomu 39,4. Po skończeniu inflacji, w grudniu 1923 roku, indeks ten wyniósł 26,9. Oznaczało to mimo wszystko, że ceny akcji osiągnęły zaledwie jedną czwartą poziomu z roku 1913.

Ruch cen akcji przyczynił się w znacznym stopniu do głębokich zmian w dystrybucji bogactwa, do jakiej doszło przez lata inflacji.

Oprocentowanie

W czasie inflacji, kredytodawcy chcąc się zabezpieczyć przed prawdopodobnym, przyszłym spadkiem siły nabywczej pieniądza zanim ich kapitał nie zostanie spłacony, zmuszeni są dodawać do normalnego oprocentowania tzw. „premię cenową". Ten elementarny środek ostrożności był przez niemiecki bank centralny, Reichsbank, dłuższy czas ignorowany. Od pierwszych dni wojny do czerwca 1922 roku oficjalna stopa dyskontowa[34] banku pozostawała niezmiennie na poziomie 5 procent. W lipcu tego roku podniesiono ją do 6 procent, w sierpniu do siedmiu, we wrześniu do 8 procent, do 10 procent w listopadzie, 12 procent w styczniu 1923 roku, 18 procent w kwietniu, 30 procent w sierpniu i 90 procent we wrześniu.

Ale nawet najwyższy poziom stopy dyskontowej nie odstraszył kredytobiorców od zadłużania się. Przyciągał ich wizja spłaty kredytu w gwałtownie topniejących na sile nabywczej markach papierowych. W rezultacie tej polityki Reichsbank przyczyniał się do rozniecania gigantycznej inflacji kredytowej, opartej na rachunkach handlowych, ponad ogromną inflacją kreowaną poprzez rządowe obligacje skarbowe. Po wrześniu1923 roku, za pożyczki z Rechsbanku, banki lub osoby prywatne zmuszone były płacić za kredyty oprocentowanie na poziomie 900 procent rocznie. Ale nawet to nikogo nie zniechęcało. Na początku listopada 1923 roku, odsetki na rynku pożyczek na żądanie wzrosły do poziomu 30 procent dziennie, w skali rocznej był to ekwiwalent oprocentowania powyżej 10000 procent.

Reforma monetarna

Nie ma tu miejsca na adekwatne przedstawienie problemu redystrybucji bogactwa, głębokich wstrząsów społecznych, czy moralnego chaosu, jaki niemiecka inflacja ze sobą przyniosła. Rezerwuję sobie na omówienie go

[34] Jest to oprocentowanie po jakim bank centralny udziela kredytu bankom komercyjnym i innym instytucjom pożyczkowym – przyp. tłum.

osobne miejsce, zajmując się na razie reformą monetarną, która skończyła inflację.

15 października 1923 roku, opublikowano rozporządzenie ustanawiające z dniem 15 listopada, nową walutę, markę rentową (Rentenmark). 20 listopada kurs starej waluty ustabilizował się na poziomie 4200 miliardów marek za dolara, albo 1 trylion marek papierowych za jedną markę rentową lub złotą. Inflacja została nagle zatrzymana.

Zjawisko to określono mianem „cudu marki rentowej". I rzeczywiście, wielu ekonomistom do dziś nie mieści się w głowie, dlaczego marka rentowa utrzymała swoją wartość. Tymczasem, była to pozorna hipoteka ustanowiona ma wszystkich zasobach przemysłowych i rolnych kraju. Przy zastrzeżeniu, że 500 marek rentowych może być wymienionych w obligację o nominalnej wartości 500 marek złotych. Mimo iż ani marka rentowa, ani te obligacje nie były wymienialne na złoto.

Co więcej, nadal trwało emitowanie w astronomicznym tempie marek papierowych. W dniu 16 listopada było ich w obiegu 93 kwintyliony, po czym liczba ta 31 grudnia wzrosła do poziomu 496 kwintylionów i ciągle rosła aż do lipca roku następnego.

Bresciani – Turroni skłania się do tego, by „cud" marki rentowej przypisywać rozpaczliwej potrzebie gotówki (coraz więcej ludzi odmawiało przyjmowania marki papierowej), a także słowu *wertbestanding* („wartość stała") drukowanemu na każdym banknocie. Społeczeństwo pozwoliło się tym słowem zahipnotyzować.

Istnieje jednak znacznie bardziej przekonujące wyjaśnienie. Mimo iż marka papierowa wciąż była emitowana w oparciu o papiery *komercyjne* (commercial bills), począwszy od 16 listopada, Reichsbank wstrzymał dyskontowanie obligacji skarbowych. Oznaczało to, że przynajmniej rząd nie wykorzystywał swoich pieniędzy papierowych do finansowania swego deficytu. Poza tym, Reichsbank interweniował na międzynarodowym rynku walutowym. W rezultacie, powiązało to (*pegged*) to markę rentową

w stosunku 4,2 marki za dolara, markę papierową zaś w stosunku 4,2 tryliona marek za dolara. Niemcy wprowadziły tym samym standard oparty na wymianie dolara!

Kryzys stabilizacyjny

Skutki inflacji były dramatyczne. W ostatnich jej miesiącach niemiecka gospodarka uległa kompletnej demoralizacji. Wymian handlowa została praktycznie sparaliżowana. Wielu mieszkańców miast głodowało, fabryki były zamknięte. Jak już wspominałem, bezrobocie wśród uzwiązkowionej siły roboczej, które w sierpniu wynosiło 6,3 procenta, wzrosło we wrześniu do 9,9 procenta, w październiku do 19,1 procenta, w listopadzie do 23,4 procenta, i do 28,2 procent w grudniu. (Faktycznie inflacja została powstrzymana w połowie listopada, jednakże wywołana nią dezorganizacja życia trwała nadal). Wkrótce potem zaufanie uległo odrodzeniu a wraz z nim ożywił się handel, produkcja i zatrudnienie.

Bresciani – Turroni i inny autorzy piszą o „kryzysie stabilizacyjnym", jaki nastąpił po zatrzymaniu inflacji. Jednakże to co działo się już po zatrzymaniu hiperinflacji było we porównaniu z nią stanem wyjątkowo łagodnym. Sama inflacja niosła ze sobą gros problemów dezorganizacji gospodarczej.

To, że mimo stabilizacji nastąpił wzrost bezrobocia, odnosi się jedynie do kilku pierwszych miesięcy. Przedstawiona przez Brescianiego – Turroniego tabelka bezrobocia kończy się w grudniu 1923 roku. Oto co działo się w następnych dziewięciu miesiącach, od października 1923 do czerwca 1924[35].

[35] Liczby te nie obejmują pracowników zatrudnionych nie na pełen etat oraz robotników pracujących przy specjalnych projektach publicznych, a jedynie tych bezrobotnych, któ-

Miesiąc	Całkowite bezrobocie
Październik 1923	534,360
Listopad 1923	954,664
Grudzień 1923	1,473,688
Styczeń 1924	1,533,495
Luty 1924	1,439,780
Marzec 1924	1,167,785
Kwiecień 1924	694,559
Maj 1924	571,783
Czerwiec 1924	401,958

Widać więc, że w czerwcu 1924 roku bezrobocie wróciło do poziomu sprzed stabilizacji.

Kryzys stabilizacyjny miał istotnie miejsce, z tym że odbywało się to w inny sposób.

Jednym ze zjawisk towarzyszących inflacji, a szczególnie hiperinflacji, jest zmiana kierunków zatrudnienia w stosunku do sytuacji normalnej, która znika z chwilą zakończenia inflacji. W czasie inflacji, siła robocza kierowana jest do sektorów gospodarki produkujących tzw. dobra luksusowe – futra, perfumy, drogie hotele, kluby nocne, w tym samym czasie branże podstawowe zaczynają być relatywnie zaniedbywane. W Niemczech praca kierowana kapitał była w przedsięwzięcia o stałym kapitale, powstawanie nowych fabryk, czy rozbudowywanie dziedzin produkcji „narzędziowej". A tu nagle, jak to zgrabnie ujął pewien przemysłowiec, wiele z tych fabryk okazało się jedynie *kupą gruzu*. W wielu wypadkach okazywało się, że

rzy uprawnieni byli do zasiłku dla bezrobotnych. Jestem za nią wdzięczny prof. Guntherowi Schmoldersowi.

nawet zamknięcie ich w nadzieją ponownego otwarcia w przyszłości było pomyłką. Koszt utrzymania nieczynnej fabryki były bowiem zbyt wysokie. Taniej wychodziło ją po prostu zburzyć.

A teraz krótko, po zakończeniu inflacji, zafałszowanie sytuacji i iluzje z nim związane również się zakończyły. Niektóre segmenty gospodarki były nadmiernie rozbudowane kosztem innych, zaniedbanych. Inflacja wywołał znaczne obniżenie się płac realnych. W pierwszych miesiącach 1924 roku nastąpił znaczny wzrost dochodów pojedynczych pracowników, jak i poprawa zatrudnienia w ogóle. Indeks płacy realnej wzrósł z 68,1 w styczniu 1924 do 124 w czerwcu 1928. Doprowadziło to do znacznego wzrostu popytu konsumpcyjnego i do odpowiadającego mu spadku produkcji w dziedzinach wytwarzania środków produkcji i narzędzi. Nagle okazało się, że istnieje znaczna nadprodukcja węgla, żelaza i stali. W branżach tych rosło bezrobocie. Wystarczyło jednak przyjrzeć się baczniej kosztom produkcji, by ta nieefektywność gospodarki znikła.

Sądząc po poziomie oprocentowania kredytu panował silny niedobór kapitału produkcyjnego. W kwietniu i maju 1924, oprocentowanie pożyczek miesięcznych urosło w Berlinie do poziomu 72 procent w skali roku. Jednakże zasadnicza część tego zjawiska była odzwierciedleniem trwającego wciąż braku zaufania do nowej waluty. W tym samym bowiem czasie pożyczki denominowane w walutach zagranicznych oprocentowane były na poziomie 16 procent, by w październiku 1924, gdy oprocentowanie kredytów w markach spadło do poziomu 13 procent, osiągnąć 7,2 procent.

Trudno o lepsze podsumowanie epizodu związanego z niemiecką inflacją niż to uczynił sam Bresciani – Turroni w ostatnim paragrafie swej znakomitej książki poświęconej temu tematowi:

Z początku, inflacja stymulowała produkcję. Wynikało to z różnic między wewnętrzną i zewnętrzną wartością marki. Później jednak doszedł do głosu jej niekorzystny, dezorganizujący i ograniczający produkcję wpływ. Doprowadziła do zaniku oszczędzania. Sparaliżowała jakiekolwiek refor-

my budżetowe na wiele lat. Uniemożliwiła rozwiązanie problemów związanych z reparacjami wojennymi. Doprowadziła do zniszczenia, niepoliczalnych przecież, wartości moralnych, jak i intelektualnych. Wywołała szereg niepokojów społecznych, ponieważ w sytuacji gdy garstka ludzi akumulowała bogactwo, tworząc uprzywilejowaną warstwę właścicieli gospodarki narodowej, miliony popadły w nędzę. Dla wielu rodzin, życie pod inflacją było ciągłym stresem i niewyobrażalna męką, zatruwającym Niemców wszystkich klas i warstw duchem spekulacji, odciągający ich od porządnej, regularnej pracy. Wreszcie, inflacja była przyczyną nieustannych wstrząsów politycznych i moralnych. Nietrudno zrozumieć, dlaczego smutne wspomnienie inflacji z lat 1919 – 1923 ma we wspomnieniach Niemców odbija się jak zły sen.

Tekst ten ujrzał światło dzienne w 1931 roku. Można do niego dodać tylko jedno zdanie. Demoralizacja, jaką przyniósł ze sobą rozpad niemieckiej waluty doprowadziła już dwa lata później, w 1933 roku, do dojścia do władzy nazistów na czele z Adolfem Hitlerem.

Rozdział 12

W którym miejscu monetaryści się mylą

W ciągu ostatniej dekady, a może dwóch, powstała w Stanach Zjednoczonych, zapoczątkowana przez Miltona Friedmana, szkoła znana jako Monetaryści. Jej twórca i jego naśladowcy określają tę doktryn skrótem: „Pieniądz jest ważny", a niekiedy „Pieniądz jest najważniejszy".

Monetaryści wierzą – ogólnie mówiąc – że „poziom" cen towarów i usług ma tendencję do poruszania się proporcjonalnie do istniejącego wolumenu pieniądza i kredytu, a także zgodnie z ich kierunkiem. I tak, jeśli ilość pieniądza (definiowana kompleksowo) wzrośnie o 10 procent, ceny towarów i usług wzrosną również o 10 procent; jeśli podaż pieniądza się podwoi, ceny również się podwoją itd. (Przy założeniu, że podaż towarów i usług się w tym czasie nie zmieniła. Jeśli jednak wzrosła, ceny wzrosną proporcjonalnie do tego wzrostu mniej.)

Teoria ta nazywana jest ilościową teorią pieniądza. Nie jest to wcale teoria nowa. Przeciwnie. Jej początki datują historycy w roku 1566 i są związane z osobą francuskiego ekonomisty, Jean Bodina. Inni zaś, autorstwo teorii przypisują włoskiemu ekonomiście, Davanzatiemu (1588). W swej nowoczesnej formie sformułował ją Amerykanin, Irving Fisher w książce *The Puchasing Power of Money* (1911) i innych pracach.

Monetaryści dodali tej teorii nieco szlifu. Zasadniczo poświęcili się szczegółowym statystykom, mającym dowieść teorii, dochodząc jednak do innych wniosków odnośnie właściwej polityki monetarnej niż te, które sformułował Fisher.

Kiedy Fisher pracował nad swoją teorią, standard złota był zjawiskiem powszechnie dominującym w praktyce. Był on zdania, że trzeba go nadal utrzymywać, choć przy pewnych radykalnych modyfikacjach. Polegać one miały na zastąpieniu złota, jako standardu pomiaru cen, dolarem; zamiast więc stałej ilości złota, czynnikiem tym byłaby stała ilość siły nabywczej.

Milton Friedman odrzucił standard złota w ogóle. Zastąpił go prawem, które stało się receptą na emisję niewymienialnego pieniądza papierowego:

Skłaniam się ku regule ustawodawczej, instruującej władze monetarne, w jaki sposób może ona osiągnąć określony cel jak chodzi o podaż pieniędzy[36]. W tym celu, pod pojęciem podaży pieniędzy, rozumiem gotówkę znajdującą się w obiegu poza systemem bankowym plus wszystkie depozyty w bankach komercyjnych. Recepta dla Systemu Rezerwy Federalnej przewidywałaby, że tak definiowana całkowita ilość pieniądza rosłaby z miesiąca na miesiąc, a jeśli to konieczne, to także z dnia na dzień, w tempie rocznym X procent, przy czym X byłoby liczbą od 3 do 5. Wybór precyzyjnej definicji podaży pieniądza, czy precyzyjne określenie tempa wzrostu ma znacznie mniejsze znaczenie, niż wyraźne określenie definicji i konkretnego tempa wzrostu[37].

Z pewnym wahaniem decyduję się na krytykę monetarystów za ich niepraktyczną teorię. Są oni, mimo wszystko, w swoich tezach i rozwiązaniach znacznie bliżsi prawdy niż większość naszych obecnych ekonomistów - akademików. I chociaż uproszczenia przyjęte w ich teorii ilościowej są nie do utrzymania, monetaryści mają niewątpliwą rację utrzymując, że ilość „pieniędzy ma znaczenie", a także w tym, że w większości przypadków, ilość pieniądza ma największy wpływ na wyznaczenie siły nabywczej jednostki tego pieniądza. Przy pozostałych czynnikach niezmienionych, im więcej dolarów zostanie wyemitowanych, tym mniejsza będzie siła nabywcza pojedynczego dolara. Jak dotąd, monetaryści są większymi przeciwnikami dalszej inflacji niż cała rzesza polityków, a nawet rzekomych ekonomistów, którzy ciągle nie potrafią spojrzeć prawdzie w oczy.

---

[36] Termin: pieniądz (money) używany jest w języku angielskim zarówno w liczbie pojedynczej, jak i mnogiej. Stąd w całej tej książce stosujemy terminy „pieniądz' czy „pieniądze" wymiennie – przyp. tłum.

[37] Milton Friedman, *Capitalism and Freedom* (Chicago: University of Chicago Press, 1962), strona 54.

Teoria Ilościowa

Dokładna, czy jak kto woli, mechaniczna ilościowa teoria pieniądza opiera się na mocno uproszczonym założeniu. W pismach Davanzatiego z 1588 roku brzmiało ono tak: „całkowita, aktualna ilość pieniędzy musi zawsze wystarczyć dokładnie do kupna wszystkich aktualnych dóbr – nie może być ani mniejsza, ani większa." Skoro ilość pieniędzy zostanie podwojona, a podaż towarów nie ulegnie zmianie, średnia cena musi być dwukrotnie wyższa. Każda jednostka monetarna kupi wtedy połowę tego, co poprzednio. Jak już wspomniałem założenie to nie różni się wiele od tego, co proponują współcześni zwolennicy ścisłej ilościowej teorii pieniądza. Ponieważ – jak utrzymują – „pieniądze są potrzebne tylko po to, by kupić dobra i usługi". Taka relacja proporcjonalności musi być zachowana.

Ale to nie jest to, co dzieje się w rzeczywistości. Tym, co w ilościowej teorii pieniądza jest prawdą jest to, że zmiany w ilości pieniądza są ważnym czynnikiem, wyznaczającym wartość wymienną jednostki pieniądza. Oznacz to, że to co jest prawdziwe w odniesieniu do innych dóbr, jest prawdziwe także w przypadku pieniądza. Rynkowa wartość pieniądza, podobnie jak rynkowa wartość innych dóbr, jest wyznaczana przez relację popytu i podaży. Lecz ta zależność jest zawsze ustanawiana poprzez wartościowanie subiektywne, a nie poprzez czysto obiektywną relację ilościową czy mechaniczną.

Jak widzieliśmy, omawiając niemiecką inflację 1919-23, typowa inflacja składa się z grubsza z trzech faz, czyli stadiów. W pierwszym z nich, ceny nie rosną w tempie równie szybki, co rożnie podaż pieniądza. Gdyby w owym czasie gospodarka przeżywała akurat zwolnienie tempa, zakupy dokonane przy użyciu tych dodatkowych pieniędzy stymulowały wzrost produkcji. (To jest teza, którą tak mocno podkreślał Keynes. Tak się jednak dzieje tylko na początku inflacji i to tylko w pewnych warunkach.)

Niezależnie od możliwości wywołania przez inflację tego efektu stymulującego, większość ludzi początkowo nie zdaje sobie sprawy z tego, że

oto pojawiła się inflacja pieniądza. Niektóre ceny wprawdzie wzrosły, lecz większość ludzi do tego przywykło; wzrosły. Nowe ceny są za wysokie, to wkrótce spadną do poziomu „normalnego". Wstrzymują się od kupowania, zwiększając swoje zapasy gotówki. W rezultacie, ceny nie rosną już tak szybko, jak szybko przyrasta podaż pieniądza.

Jeśli inflacja jest powolna, a na dodatek od czasu do czasu stanie, ceny mają tendencję do podążania proporcjonalnie do tempa przyrostu podaży pieniądza i przez jakiś czas mogą wystąpić dokładnie takie efekty, jakie przewiduje ścisła ilościowa teoria pieniądza. To znaczy, ceny poruszają się – z grubsza - w proporcji do wzrostu wolumenu pieniędzy.

Jeśli jednak inflacja (czyli wzrost ilości pieniędzy w obiegu) trwa, a szczególnie, gdy przyspiesza, ludzie zaczynają się obawiać, że jest to celowa polityka rządu, która trwać będzie w nieskończoność, więc ceny będą rosnąć i rosnąć. Spieszą więc wydać swoje pieniądze dopóki mają one jeszcze wartość, czyli zanim ceny nie pójdą jeszcze wyżej. W efekcie ceny zaczynają rosnąc szybciej niż rośnie podaż pieniądza, a z czasem nawet znacznie szybciej niż wzrost podaży byłby możliwy.

Powstaje ten paradoksalny efekt, mam na myśli hiperinflację, że w czasie gdy rząd drukuje pieniądze w astronomicznym tempie, ceny rosną jeszcze szybciej, tak że nowe pieniądze nie wystarczają do zapewnienia wolumenu transakcji i rozlegają się liczne skargi na niedobory pieniądza. Przykładowo, w późnych stadiach niemieckiej inflacji, w 1923 roku, całkowita podaż pieniądza, mimo iż miała nominalną wartość miliardy razy wyższą, w pieniądzu złotym, stanowiła zaledwie jedną dziewiątą tego, co miała przed wybuchem inflacji. Papierowe marki stały się w końcu, rzecz jasna, kompletnie bezwartościowe, podobnie jak w 1796 roku francuskie asygnaty, czy amerykańskie continentnale w roku 1781.[38]

[38] O francuskich asygnatach pisze Andrew Dickinson White, *Fiat Money Inflation in France* (Irvington-on-Hudson, New York, Foundation for Economic Education, 1959) and

I to jest powód, dla którego każda inflacja musi się kiedyś skończyć. To, co chcę tu jednak podkreślić, to to że ścisła ilościowa teoria pieniądza nie jest prawdziwa (chociaż w pewnych okolicznościach i przez ograniczony czas taka się wydaje). Jeśli zaś chodzi o ilość pieniędzy, to wartość wymienną jednostki monetarnej wyznacza oczekiwana, przyszła ilość pieniędzy, a nie ilość istniejąca.

Znaczenie jakości

Wartość pieniądza wyznaczana jest nie tylko przez jego ilość, nawet jeśli przez to pojęcie rozumiemy ilość oczekiwaną w przyszłości, lecz także przez jego jakość. Przykładowo, pieniądz emitowany przez niepewny rząd, nie będzie miał takiej wartości – przy założeniu że wszystkie inne determinanty pozostaną stałe – jak waluta emitowana przez mocny, w pełni legalny rząd mający ugruntowaną reputację.

W ostatnich latach mieliśmy nie raz do czynienia z sytuacjami związanymi ze skutkami takiego jakościowego pogorszenia jednostki monetarnej. Wiele krajów zmuszonych było do dewaluacji swych narodowych walut. Już następnego dnia po dewaluacji ceny w tych krajach zaczynały rosnąć i to zanim doszło do jakiegokolwiek wzrostu podaży pieniądza.

Jeszcze bardziej wyraźniejsze były skutki ogłoszenia, że jakiś kraj porzucił standard złota. Stany Zjednoczone odeszły od standardu złota w marcu 1933 roku. Do końca roku, średnie ceny hurtowe wzrosły 14 procent, a do 1937 roku aż o 31 procent. Formalnie Stany Zjednoczone odeszły od standardu złota w sierpniu 1971 roku ponownie[39]. W rezultacie tego kroku ceny hurtowe, w porównaniu do cen z sierpnia rok wcześniej,

---

passim, zaś o inflacji niemieckiej 1923 roku polecam pracę Constantino Bresiani-Turroni, *The Economics of Inflation* (London, George Allen & Unwin, 1937), str. 80 – 81.

[39] O ile w 1933 roku zawieszono wewnętrzną wymienialność banknotów na złoto, o tyle w 1971 standard złota został zawieszony także w rozliczeniach międzynarodowych – przyp. tłum.

spadły o 2 procent, jednakże w ciągu następnego roku wzrosły o 4,35 procenta. Kiedy się ze standardem złota uporano całkowicie, między rokiem 1971 a 1973, ceny hurtowe wzrosły o ponad 13 procent. Wzrost cen hurtowych między rokiem 1972 a 1974 wyniósł ponad 34 procent.

Jednym z najbardziej uderzających przykładów wpływu *jakości* pieniądza zdarzył się na Filipinach, pod koniec II wojny światowej. W ostatnim tygodniu października 1944, w Leyte lądowały wojska pod wodzą generała Douglasa Mac Arthura. Od tego momentu postępy armii Mac Arthura znaczyło nieustanne pasmo zwycięstw. Ich skutkiem był m.in. wybuch gorączki zakupów w stolicy kraju, Manilii. W listopadzie i grudniu 1944 roku ceny w Manilii wniosły się na poziom wywołujący zawrót głowy. Jaki był tego powód? Nie doszło przecież do wzrostu podaży pieniędzy. Otóż, mieszkańcy kraju czuli, że skoro siły amerykańskie odnoszą takie sukcesy, godziny emitowanego przez okupanta, Japończyków, peso są policzone i waluta ta stanie się bezwartościowa. Spieszyli się więc, żeby się peso pozbyć, kiedy jeszcze mogli coś za nie kupić.[40]

Tym, co pomogło forsować ścisłą ilościową teorię pieniądza i to wbrew cytowanym wcześniej doświadczeniom jest słynne równanie Irvinga Fishera: MV=PT. W tym wypadku, M odpowiada ilości pieniądza, V to szybkość cyrkulacji, P to średni poziom cen towarów i usług, a T wolumen obrotów handlowych, albo wartość towarów i usług, na które pieniądze były wymieniane.

Jeśli zatem ilość pieniądza pozostaje niezmieniona, a ceny, przykładowo, zaczynają rosnąć (lub powstaje jakakolwiek inna rozbieżność), zwolennicy ilościowej teorii pieniądza nie czują się wcale zakłopotani. Tłumaczą to przy pomocy z góry przygotowanego alibi: musiało dojść do zmiany szybkości cyrkulacji, który wystarczył do powstania wspomnianych rozbieżności. Prawdą jest, że w ten sposób mogą osiągnąć naprawdę zdumie-

[40] Nie spotkałem się z tą historią w żadnym z podręczników dotyczących problematyki pieniądza. Znalazłem ją w *The New York Times* z 30 stycznia 1945 roku.

wające wyjaśnienia. Podkreślałem już w poprzednim rozdziale, że w ostatnim stadium niemieckiej inflacji 1919-23, całkowity wolumen pieniądza papierowego wyrażony w złocie posiadał jedynie wartość jednej dziewiątej tego, co posiadały pieniądze o znacznie mniejszych nominałach zanim inflacja się zaczęła. Dla to wyjaśnienia tego fenomenu trzeba się uciec przyjęcia założenia, że średnia prędkość obiegu wzrosła wtedy dziewięciokrotnie.

Błędna koncepcja „szybkości"

Coś takiego nie jest możliwe.

Cała koncepcja szybkości cyrkulacji pieniądza, jak to utrzymują monetaryści, a co znalazło swoje odwzorowanie w równaniu Fishera MV=PT to nieporozumienie. Mówiąc ściśle, pieniądze nie cyrkulują. Pieniądze są wymieniane na towary i usługi. Jeśli rośnie obrót pieniędzmi, rośnie równocześnie obrót towarami.

(Przedstawię teraz przykład, w jaki sposób wykorzystanie symboli matematycznych, nawet w najprostszych zastosowaniach wprowadza w błąd. Jeśli MV=PT, to z chwilą gdy podwoimy V, otrzymamy 2MV=2PT, co sprowadza się do tego, że podwojenie V może podwoić P. Jeśli jednak zapiszemy nasze równanie, jako MxV = PxT, nie znaczy to wcale, że Mx2V równa się 2PxT, lecz raczej, że równa się to Px2T. Jak chodzi o ścisłość, równanie MV=PT nie oznacza tego, co Irving Fisher o jego uczniowie mieli na myśli. Ich zdaniem, MV odpowiada „pieniężnej stronie" równania, a PT jego „towarowej stronie". Tymczasem, jak już dawno inteligentnie zauważył Benjamin M. Anderson, Jr.: „Obie strony równania są stronami pieniężnymi....Równanie to pokazuje jedynie, że to zostało *zapłacone* równa się temu, co zostało w postaci zapłaty *otrzymane*."[41]

[41] Benjamin M. Anderson, Jr. *The Value of Money* (New York: Riichard R. Smith, 1917, 1936) str. 161.

Nie ma jakichś wiarygodnych danych statystycznych na temat szybkości cyrkulacji pieniądza „z rąk do rąk".[42] Mamy natomiast dane o zmianach na rachunkach bankowych na żądanie. Ponieważ jednak obroty bankowe obejmują osiem dziewiątych wszystkich płatności, dane takie są ważnym wskaźnikiem.

Tym co nas przy analizie tych liczb uderza najmocniej są duże rozbieżności między częstotliwościami obrotów środków na rachunkach bankowych w odniesieniu do depozytów na żądanie w wielkich miastach, szczególnie w Nowym Jorku, a częstotliwościami takich obrotów w 226 innych, wyszczególnionych w danych ośrodkach. W grudniu 1975 roku, wskaźnik obrotów środków na rachunkach depozytowych na żądanie w 226 mniejszych ośrodkach wynosił 71,8. W sześciu dużych miastach, z pominięciem Nowego Jorku wynosił 118,7, natomiast w samym Nowym Jorku wskaźnik sięgał aż 351,8. Nie znaczy to wcale, że mieszkańcy Nowego Jorku wydawali pieniądze jak szaleńcy, w tempie pięciokrotnie większym niż mieszkańcy małych ośrodków. (Musimy pamiętać, że każdy człowiek wydaje swoje pieniądze tylko *raz*.) Wspomniana różnica ma swoje źródło w dwóch czynnikach. Duże spółki mają swoje siedziby, albo swoje konta bankowe w dużych miastach, a te konta są znacznie bardziej aktywne niż konta osób prywatnych. Nowy Jork, z giełdą papierów wartościowych i giełdą towarową jest miejscem szczególnym, wielkim amerykańskim centrum *spekulacji*. Mimo iż szybkość cyrkulacji pieniądza (głównie w formie depozytów bankowych) wzrasta wraz ze spekulacją, sama spekula-

[42] Milton Friedman i Anna Jacobson Schwartz, w pracy ich autorstwa, zatytułowanej *Monetary History of the United States: 1867 – 1960* (Princeton: Princeton University Press, 1963) przedstawiają roczne szacunki i tabele „szybkości pieniądza", opierając się na pracach Simona Kuznetsa sporządzonych dla innych celów. Jednakże oni definiują tę „szybkość", jako „stosunek dochodu pieniężnego do całego wolumenu pieniądza". Ma to raczej słaby związek z szybkością *transakcji*. Co więcej, wydaje się, że w zbyt małym stopniu uwzględniają oni znaczenie sposobu ustalania się cen towarowych: „Szybkość jest wielkością względnie stabilną, która maleje w miarę wzrostu dochodu" (str. 34).

cje nie rośnie w nieskończoność. Aby liczba spekulacji rosła, wraz z silnym pragnieniem pozbycia się towaru musi istnieć równie entuzjastyczna chęć jego kupna. To właśnie szybko zmieniające się opinie co do wartości towarów (commodities) – ale nie tylko różnice opinii między kupującym a sprzedającym, lecz zmiana opinii ze strony samego spekulanta – powodują wzrost zainteresowania (aktywności) spekulacją.

Wartość towaru, akcji, czy domu nie zmienia się według jakiegoś przewidywalnego wzorca w zależności od tego, ile razy zmieni ręce. To samo odnosi się do dolara. Z faktu, że sprzedano 100 udziałów jakiejś akcji nie wynika wcale, że ich wartość uległa deprecjacji, bo te udziały te zostały przez kogoś kupione. Każda sprzedaż implikuje kupno, a każde kupno sprzedaż. Człowiek kupując towar „sprzedaje" pieniądze; sprzedawca tego towaru pieniądze te „kupuje". Nie ma jakiejś szczególnej zależności między zmianami w szybkości cyrkulacji pieniądza a zmianami „poziomów" cen tego towaru. Szybkość obiegu jest ledwie skutkiem (*resultant*) kompleksu innych czynników, a nie samą przyczyną jakichś istotnych zmian.[43]

Innym sofizmatem, w który często wpadają teoretycy ilościowej teorii pieniądza (i nie tylko oni) jest koncepcja „poziomu cenowego" *(price level*). Jest to częściowo nieuświadomione założenie, że kiedy w czasie inflacji ceny rosną, rosną *równomiernie.* Jeśli, dajmy na to, oficjalny indeks cen konsumenckich wzrósł w danym okresie czasu, przykładowo, o 10 procent, wszystkie ceny w tym okresie wzrosły koło 10 procent. Nie przyjmuje się nigdy tego założenia *explicite*, gdyż w takim razie byłoby łatwo je skorygować. Jest ono „utajnione" w dyskusjach większości dziennikarzy i polityków. Z tego powodu pomniejszają oni zwykle wagę zagrożenia, jakie niesie ze sobą inflacja. A zagrożenie to polega na tym, że różni

[43] Problemem tym zająłem się szerzej w eseju zatytułowanym „Velocity of Circulation", zamieszczonym w *Money, the Market and the State; Economic Essays in Honor of James Muir Waller,* N.A. Beadles i L.A. Drewry, eds. (Athens, Ga; University of Georgia Press, 1968).

ludzie otrzymują różnej wysokości płace czy stawki godzinowe, a ich dochody rosną nierównomiernie i to w różnym tempie. Sprowadza się to do ogromnych zysków w przypadku jednych i tragedii drugich, równocześnie dochodzi do zaburzeń w gospodarce i zerwania relacji gospodarczych. Prowadzi to do bezrobocia, a także błędnej alokacji siły roboczej. Wszelkie prób skorygowania tego, poprzez procedurę „indeksowania" pogarszają jedynie zjawisko, powiększając jego destrukcyjny wpływ na gospodarkę.

Nie sugeruję tu bynajmniej, że wszyscy ci, którzy nazywają siebie monetarystami przyjmują to błędne założenie, że inflacja pociąga za sobą równomierny wzrost cen. Można bowiem wyróżnić dwie szkoły monetarystyczne. Zdaniem przedstawicieli pierwszej z nich, trzeba utrzymywać systematyczny (miesięczny lub roczny) wzrost podaży pieniądza, tak aby – wedle ich opinii – wystarczało go do utrzymania stabilności cen. Szkoła druga (która przez przedstawicieli szkoły pierwszej traktowana jest jako inflacjonistyczna) pragnie utrzymywać wzrost podaży pieniądza na poziomie gwarantującym stały wzrost cen w „niewielkim" tempie, 2-3 procent rocznie[44].

Czy inflacja może „pełzać"?

Nieżyjący już profesor Sumner H. Slichter z Harwardu był prominentnym zwolennikiem takiej właśnie „pełzającej" inflacji. Uważał, że wzrost cen na poziomie 2-3 procent rocznie to jest wzrost właściwy. Zapomniał jednak, że utrzymywanie inflacji na poziomie 2-3 procent rocznie oznacza erozję siły nabywczej dolara o połowę w skali zaledwie jednego pokolenia.

A mimo to oczekiwania Slichtera wobec inflacji nie zostałyby spełnione. Bo inflacja jest zawsze szwindlem. Nie można jej uczciwie i otwarcie zaplanować. Ludzie zawsze będą starali się jej przeciwdziałać. Jeśli czyn-

[44] W piśmiennictwie polskim nazywa się to pełzającą inflacją, a bardziej publicystycznie, celem inflacyjnym – przyp. tłum.

niki oficjalne określą inflację na wysokości 2 procent rocznie, banki natychmiast dołożą te 2 procent do odsetek, jakich by żądali, gdyby inflacji nie było. To samo uczynią przywódcy związkowi, domagając się dwuprocentowego dodatku do płac, którego pod nieobecność inflacji by się nie domagali i tak dalej. Pełzająca inflacja zaczyna biec, a na dodatek, jej szkodliwy wpływ nie tylko nie spowoduje stymulacji gospodarki, lecz wywoła raczej szkodliwe zaburzenia w produkcji i zatrudnieniu.

Naszym celem nie są jednak rozważania na temat zwolenników pełzającej inflacji (w sensie pełzającego wzrostu cen, bez względu jak niskie jest tempo tego wzrostu), lecz rozważania związane z tymi monetarystami, którzy optują za koniecznością instruowania rządowych władz monetarnych, aby każdego roku podnosiły podaż pieniądza tylko o tyle, ile będzie trzeba, aby nie doszło do spadku cen. Jaki wzrost jest, zdaniem monetarystów, wystarczający do osiągnięcia takiego celu?

Wróćmy do recepty proponowanej przez uznanego lidera tej szkoły, Miltona Friedmana. Widzieliśmy już, że w 1962 roku, w swej książce *Capitalism and Freedom* , rekomendował władzom Rezerwy Federalnej, aby podnosiły całkowity wolumen pieniądza (włączając w to „wszystkie depozyty banków komercyjnych") w rocznym tempie gdzieś między 3 a 5 procent. Jednakże trzy lata później, w memorandum przygotowanym z okazji spotkania konsultacyjnego z Radą Gubernatorów Rezerwy Federalnej w dniu 7 października 1965 roku Friedman zmienił zdanie, proponując „jako nowy cel wskaźnika wzrostu podaży pieniądza, bliżej granicy 4 – 6 procent dla M-2" (gotówka plus depozyty terminowe i na żądanie).[45]

Wkrótce potem, w 1969 roku, dowiadujemy się o konieczności wyraźnego obniżenia tego wskaźnika, jednakże nie bez wahań i zastrzeżeń: „Działaniem najbliżej optimum byłoby najprawdopodobniej utrzymywanie absolutnej ilości pieniądza na stałym poziomie....Jednakże taka linia postę-

[45] Przedrukowane w *Dollars and Deficits*, Milton Friedman , ed. (Englewood Cliffs, NJ Prentice – Hall, 1968) str. 152.

powania – aby mogła należycie służyć zarówno w najbliższej przyszłości, jak i długofalowo - również wydaje mi się zbyt drastyczna."

Następnie rozważa względne korzyści wzrostu w granicach wskaźnika od jednego do dwóch procent, pisząc później:

Nie chcę przechodzić do porządku dziennego nad rzeczywistymi sprzecznościami pomiędzy tymi dwoma punktami widzenia, które dla uproszczenia nazwę „pięć procent" i „dwa procent". Istnieją dwa powody tych sprzeczności. Jeden jest taki, że reguła pięciu procent tworzona była na potrzeby głównie krótkofalowe, podczas gdy reguła dwóch procent kładła większy nacisk na rozważania długoterminowe. Bardziej zasadniczy powód jest taki, że opracowując w niniejszej pracy regułę pięciu procent nie zrobiłem tego całościowo. Potraktowałem ją jako coś normalnego, korzystając z długiej tradycji i standardów obwiązujących w profesji, wedle których stabilny poziom cen produktu finalnego był pożądanym obiektem analizy. Gdyby był tego wszystkiego świadom przystępując do pisania tego artykułu, podejrzewam, że przychyliłbym się raczej do reguły dwóch procent. Zarówno reguła pięciu procent, jak i reguła dwóch procent są o niebo lepsze od standardów polityki monetarnej obowiązujących obecnie. Korzyści płynące z opowiedzenia się za regułą pięciu procent pomniejszą dalsze korzyści z opowiedzenia się za regułą dwóch procent, mimo iż mogą być one wystarczająco duże, żeby je wziąć pod uwagę. Stąd będę się nadal opowiadać się za regułą pięciu procent, jako standard znacznie lepszy od rozwiązań stosowanych obecnie.[46]

Trudno się doprawdy zdecydować czy naśmiewać się z profesora Friedmana za wypieranie się swoich poglądów, czy podziwiać go za wyjątkową szczerość. Jednakże jego niezdecydowanie pokazuje, mam nadzieję, jak trudne do akceptacji są poglądy monetarystów.

[46] Milton Friedman, The Optimum Quantity of Money (Chicago: Aldine Publishing Co., 1969), str. 46 – 48.

Przedstawiłem już wcześniej rozróżnienie między monetarystami ścisłymi, ortodoksyjnymi a tak zwaną „inflacją pełzającą". Rozróżnienie to odnosi się raczej do intencji proponowanej linii działania, niż do jej rezultatów. A intencją monetarystów nie jest wcale utrzymywanie rosnącego poziomu cen, lecz zapobieganie ich (cen) spadkowi, co sprowadza się po prostu do cen „stabilnych". Lecz nie sposób wiedzieć z góry i to dokładnie, jakie jednolite tempo wzrostu podaży pieniądza do tego doprowadzi. Monetaryści mają rację twierdząc, że w czasach prosperity gospodarczej, gdyby nie podnosić podaży pieniądza, nastąpiłaby prawdopodobnie stała, choć łagodna tendencja spadku cen. Mylą się jednak utrzymując, że doprowadziłoby to do zachwiania zatrudnieniem i produkcją. Ponieważ w wolnej i elastycznej gospodarce ceny spadną dlatego, że nastąpi wzrost wydajności pracy, czyli że spadną koszty produkcji. Z tego powodu nie musi wcale dojść do spadku realnej stopy zysku. Amerykańska gospodarka nie raz przeżywała w przeszłości prosperitę i to w czasie kiedy ceny spadały. Mimo iż w takich okresach zarobki nominalnie nie wzrastały, rosła jednak siła nabywcza pieniądza. Nie ma więc powodu, aby dla ochrony cen przed spadkiem, utrzymywać rosnącą podaż pieniądza. Arbitralnie ustanowiony roczny wzrost wolumenu pieniądza w celu „utrzymania stabilnych cen" może się łatwo zamienić w „pełzającą inflację" pieniądza.

W ten sposób dochodzimy do zjawiska, które uważam za poważny błąd monetarystycznej recepty. Jeśli bowiem lider tej szkoły nie jest w stanie zdecydować się, jakie tempo wzrostu podaży pieniądza powinno być właściwe, czego można oczekiwać, jeśli decyzję o jego (tempa) wyborze złożymy w ręce polityków?

Nie trzeba w tej kwestii popuszczać wodzów fantazji zbyt daleko. My już znamy odpowiedź na to pytanie. Wiemy, co wydarzyło się w Stanach Zjednoczonych od czasu, gdy czterdzieści lat temu porzuciliśmy standard złota, wiemy też co się wydarzyło w tej sprawie we wszystkich tych krajach świata, w których standard złota został również porzucony. W każ-

dym przypadku decyzję odnośnie wielkości podaży pieniądza pozostawiono w rękach polityków. Taka sytuacja doprowadziła praktycznie wszędzie do ciągłej i przeważnie przyspieszającej inflacji.

Friedman zamierzał decyzję tę zabrać z rąk mianowanych przez rząd władz monetarnych i uczynić z niej „regułę prawa". I jakie tempo ekspansji podaży pieniądza zostanie ustanowione przez, wybranych przez, lud ustawodawców? Na pewno wybiorą tempo „bezpieczne", zaczynając, na przykład, od 6 procent rocznie, tak aby nie doszło do depresji czy bezrobocia. Wystarczy jednak najwątlejszy sygnał wzrostu bezrobocia czy „recesji", wywołanych, przykładowo, nadmiernymi żądaniami płacowymi związkowców czy jakimś innym podobnym czynnikiem, by politycy – w trosce o wybór lub reelekcję – zażądają, aby parlamentarzyści zmienili prawi i podnieśli tempo to do 8, 10 procent, czy jeszcze więcej, w zależności od wymogów sytuacji i oczekiwań elektoratu.

Polityczny futbol

Ustanawianie przez parlament tempa ekspansji pieniądza przypominać będzie mecz futbolowy. Nie ma wątpliwości, że zwycięży ten, kto licytować będzie najwyżej. Wiara w inflację, jako antidotum na wszystkie bolączki gospodarki, nie jest czymś dla naszego pokolenia nowym. Była ona obecna przez wieki. Kiedykolwiek pojawiała się depresja i bezrobocie, winą za jej wystąpienie obciążano „niewystarczającą podaż pieniądza". W swoim wiekopomnym dziele, w opublikowanej w 1776 roku O bogactwie narodów, Adam Smith zwracał uwagę na to, że „żadna skarga nie jest chyba powszechniejsza niż ta, która dotyczy niedoborów pieniądza".

Straszliwy błąd recepty podanej przez monetarystów polega na tym, mówiąc w skrócie, iż postuluje, że pieniądz powinien być papierowy i niewymienialny a ostateczną władzą, która decyduje o wielkości jego emisji jest rząd – słowem, o ilości pieniądza decydują urzędujący politycy. Przyjęcie założenia, że politykom tym można ufać, że ich działania będą

racjonalne, i to w skali wielu lat, świadczy o dużej naiwności. Prawdziwy problem polega dzisiaj na czymś dokładnie przeciwnym w stosunku do sugestii monetarystów, mianowicie: jak powołać do życia władzę, która zabrałaby prawo decydowania o emisji pieniądza *z rąk* rządzących, *z rąk* polityków

Rozwiązania tego problemu nie można przedstawić w kilku linijkach. Zdecydowałem opisać je dopiero w rozdziale 23, zatytułowanym: „W poszukiwaniu pieniądza idealnego".

Rozdział 13

Co determinuje wartość pieniądza?

Prędkość obiegu pieniądza

Nie jesteśmy w stanie należycie zrozumieć obecnej, zarówno amerykańskiej jak i światowej inflacji, ani konsekwencji do jakich najprawdopodobniej ona doprowadzi, bez pełnego zrozumienia mechanizmu, który decyduje o sile nabywczej pieniądza. Największą przeszkodą w zrozumieniu tego jest dziś najprawdopodobniej ciągłe panowanie starej, lecz fałszywej teorii.

Ścisła ilościowa teoria pieniądza i jej „równanie wymiany" zdominowało i zniekształciło sposób myślenia nawet wśród najwybitniejszych ekonomistów monetarnych. Poruszającym tego dowodem niech będzie dyskusja zamieszczona w doskonałej skądinąd historii i analizie niemieckiej inflacji, pióra Brescianiego-Turroni, *The Economics of Inflation.*

Bresciani – Turroni traktuje równanie wymiany jako niepodważalny aksjomat. W jego wydaniu nie jest to *MV=PT*, lecz „*MV=p1a + p2b + p3c* +..... , gdzie M jest ilością wyemitowanych pieniędzy, V szybkością cyrkulacji, *a, b, c....* to są ilości poszczególnych dóbr podlegających wymianie, zaś *p1, p2, p3.....*to, odpowiednio, ich ceny.

Kiedy zauważa, że w późnych stadiach niemieckiej inflacji (i we wszystkich stadiach praktycznie wszystkich typów hiperinflacji) ceny dóbr nie rosły proporcjonalnie do wzrostu podaży pieniądza, lecz w tempie o wiele szybszym, tłumaczy to tym, że tak się *musiało* stać – i to jest *jedyne* wytłumaczenie – ponieważ wzrosła szybkość cyrkulacji i stąd te rozbieżności.

Oto metoda rozumowania, jaka doprowadziła go do wniosku o wzroście szybkości obiegu.

Najpierw więc zakłada szybkość wyjściową, przypisując jej szybkość z roku 1913 w Niemczech, traktując ją arbitralnie jako jeden. Następnie porównuje, rok po roku, miesiąc po miesiącu poczynając od momentu powstania inflacji, to ile razy wzrósł w Niemczech wolumen pieniądza z tym, ile razy wzrosły ceny hurtowe lub detaliczne. W końcu, dzieli wzrost ceny przez wzrost ilości pieniędzy, zakładając, że iloraz odpowiada wzrost szybkości cyrkulacji.

Przykładowo, pod koniec 1922 roku cyrkulacja waluty w Niemczech była 213 razy większa niż w roku 1913. Ceny hurtowe były 1475 razy wyższe. Koszty utrzymania były 685 razy wyższe. Stąd, konkludując, w 1922 roku szybkość cyrkulacji w handlu hurtowym musiała wzrosnąć 6,92 razy, a w detalicznym 3,21 razy.

Postępuje w ten sposób identycznie dla każdego roku, począwszy od 1914 do 1918, a następnie dla każdego miesiąca począwszy od października 1918 do października 1923. Wyliczony przez niego wskaźnik wzrostu szybkości obiegu zaczyna rosnąć gwałtownie począwszy od sierpnia 1922. W ostatnim miesiącu jego tabeli, to jest w październiku 1923, wyliczona przez niego szybkość obiegu dla handlu detalicznego jest 10,43 razy wyższa niż w 1913, a dla handlu hurtowego aż 17,79 razy wyższa.

Wszystkie te szybkości są, moim zdaniem, czymś zarówno absurdalnym jak i niemożliwym. Mogę to udowodnić na kilka sposobów.

Zacznijmy od truizmu, jakże zadziwiająco często pomijanego, że każdy dochód indywidualny czy rodzinny może być wydany tylko raz. Znaczy to, że w społeczeństwie posiadającym określone organizacje gospodarcze i podział pracy, *roczna* szybkość obiegu z roku na rok nie może się zmienić w jakiś wyraźny sposób.

Bresciani – Turroni nigdzie o tym nie wspomina. Uważa, że jest w stanie wytłumaczyć ogromne zmiany szybkości obiegu, jakie jego zdaniem miały miejsce z miesiąca na miesiąc. Powołuje s ię tutaj, przykładowo, na fakt, że niektórzy pracownicy opłacani terminowo otrzymywali swoje pen-

sje tylko raz na trzy miesiące. Załóżmy zatem, rozumuje autor, że w szczycie inflacji, zamiast wydać swoją kwartalną pensję w ciągu kwartału, pracownicy ci wydają ją w pierwszych dniach po jej otrzymaniu. Czyż to nie wyjaśnia wzrostu szybkości obiegu?

W tym wytłumaczeniu jest szereg błędów. Po pierwsze, ci których we wczesnych latach dwudziestych opłacano kwartalnie stanowili w Niemczech bardzo niewielką część populacji. Po drugie, to wcale nie takie łatwe kupić w ciągu trzech dni zapasy wszystkich towarów wystarczające na kwartał. Trzymiesięczne zapasy żywności nie zmieszczą się w mieszkaniu, a jeśli już, to wkrótce przestają być świeże. A gdyby w podobny sposób postąpiło więcej pracowników, sklepy nie byłyby w stanie zapewnić dostawy wystarczających ilości wszystkich towarów.

Po trzecie, jeśli nawet wystąpiły takie zmasowane, przyspieszone zakupy, nie podniosłyby one przecież ani kwartalnej, ani nawet miesięcznej szybkości cyrkulacji o jakąś znaczącą wielkość. Jeśli człowiek wyda swój dziewięćdziesięciodniowy[47] zarobek w pierwszym dniu, nie będzie miał co wydawać przez następne 90 dni. *Średnie* kwartalne tempo wydawania pieniędzy nie ulegnie zmianie. Jeśli zatem, w szczycie inflacji, każda niemiecka rodzina otrzymywała zarobek codziennie i w tym samym dniu wydawała go w całości, wówczas każdego dnia wydawała 1/365 swego rocznego zarobku, zamiast 1/52 swego tygodniowego zarobku tygodniowego. Miesięczne tempo obiegu nie zmieniło się wiele.

Istnieje jednak inny, znacznie bardziej fundamentalny powód, dlaczego wyliczone przez Brescianiego – Turroni szybkości obiegu są nie do przyjęcia. Otóż, sama koncepcja „szybkości obiegu", na co zwróciłem uwagę we wcześniejszym rozdziale, zawiera w sobie fałszywe założenie. Pieniądze, dosłownie, nie cyrkulują. To jedynie metafora. Pieniądze są wymieniane na dobra i usługi. Naprawdę trudno wydać pieniądze, żeby wydając nie kupić za nie czegoś (Pożyczanie lub spłata pożyczki stanowi jedynie

[47] *The Economics of Inlfation* str. 174

względnie małą część całkowitego transferu pieniędzy, a poza tym, dopóki nie powiększa to podaży pieniądza, ich wpływ na wartość siły nabywczej jednostki monetarnej istniejącego wolumenu pieniędzy jest raczej niewielki.) Z tego powodu bardzo trudno jest zwiększyć szybkość obiegu pieniądza bez przyspieszenia równej (w przybliżeniu) szybkości cyrkulacji dóbr i usług. A skoro tak, przy obu tych czynnikach rosnących, (co potwierdza sam Brescioni- Turroni), wymienna wartość jednostki pieniądza nie ulega spadkowi.

Zwracam jednak uwagę, że sprzedaży dóbr nie można zwiększać przez dłuższy okres czasu poza pewne granice. (Przez „dłuższy okres czasu" rozumiem czas nie przekraczający paru miesięcy.) Jest to niewątpliwa prawda wynikająca chociażby stąd, że ilość dóbr na sprzedaż nie może w jakiś znaczący sposób wzrosnąć w krótkim czasie. Opracowane przez Brescianiego – Turroni tabele pokazują, że przeciętna szybkość obiegu pieniądza musiała wzrosnąć w ciągu dziewięciu miesięcy 1923 roku, średnio 8,25 razy w stosunku do poziomu z 1913 roku. Oznaczałoby to w praktyce, że ilość dóbr sprzedanych w ciągu tych dziewięciu miesięcy – a stąd także ilość dóbr w ciągu tych dziewięciu miesięcy wyprodukowanych – musiała być 8,25 razy większa niż odpowiadające im ilości w 1913 roku.

Jest to nie tylko wniosek niewiarygodny, ale wręcz wiadomo, że w 1923 roku w Niemczech taka sytuacja nie mogła mieć miejsca. Sam Bresciani – Turroni informuje, że inflacja 1923 roku zdezorganizowała produkcję, która znacząco spadła.

Istnieje jeszcze jeden czynnik, który pomija się zakładając szybko wzrost obiegu pieniądza w czasie hiperinflacji. Aby do wzrostu szybkości doszło nie wystarczy, żeby nabywca był gotów koniecznie swoje pieniądze wydać jak to tylko możliwe najszybciej. Do tego potrzebny jest jeszcze ktoś, kto będzie mu chciał te pieniądze wymienić na towary. Tymczasem sam Bresciani – Turroni pisze, że „Ryzyko transakcji opłacanych przy pomocy pieniędzy papierowych stało się latem 1923 roku tak duże, że wielu

producentów i handlowców wolało nie robić nic, niż przyjmować w zamian za swoje towary pieniądze, które gwałtownie traciły na wartości".[48]

To bardzo pouczające wiedzieć, jak Bresciani-Turroni zaprzecza ostatecznie swoim własnym liczbom i ich interpretacji. Prowadzi swoje kalkulacje do października 1923 kiedy – jak widzieliśmy – wedle jego własnych szacunków średnia szybkość obiegu pieniądza miała być 14 razy większa niż w 1913 roku. Tymczasem sam nam mówi, że w „sierpniu 1923 roku wartość pieniędzy papierowych w obiegu osiągnęła w niektóre dni ledwie 80 milionów złotych marek"[49] (w porównaniu z 6000 milionów złotych marek w 1913 roku). Korzystając jednak z jego własnych wyliczeń, które przedstawił w swoich rocznych i miesięcznych tabelach, należałoby się spodziewać, że szybkość cyrkulacji pieniądza będzie wówczas aż 75 razy większa niż w 1913 roku. Co więcej, autor wyjaśnia że „15 listopada [1923] – w przeddzień odstąpienia od dyskontowania obligacji skarbowych Reichsbanku – posługując się *oficjalną* wartością marki złotej (sześćset miliardów marek papierowych), całkowita wartość banknotów Reichsbanku znajdujących się w obiegu wynosiła 154,7 milionów marek złotych. Przy parytecie wymiany marki papierowej notowanym w Nowym Jorku, wartość ta wynosiła tylko 97,4 milionów marek złotych".

Opierając się na oficjalnej wartości marki złotej, Bresciani-Turroni musiałby dojść do wniosku, że całkowita szybkość obiegu pieniądza musiała wzrosnąć w stosunku do poziomu z 1913 roku aż 39 razy, a przyjmując nowojorski indeks wymiany – aż 62 razy.

Jednakże on do takiego wniosku nie dochodzi i żadnej z powyższych liczb nigdzie nie podaje. Zamiast tego, całkowicie odchodzi od swego własnego wyjaśnienia spadku wartości marki papierowej. Potem zresztą stwierdza, że „wzrost szybkości obiegu pieniądza nie wyjaśnia całkowicie ogromnego spadku wartości pieniędzy papierowych, ponieważ miejsce

[48] *Ibidem*
[49] *Ibidem*

marki zajęła wymiana zagraniczna" i powrót do używania w obiegu pieniędzy metalowych[50].

Metoda „salda gotówkowego"

Chciałbym tutaj po raz kolejny powtórzyć, że nie tylko hiperinflacyjny wzrost szybkości obiegu pieniądza uważam za całkowicie fałszywe wytłumaczenie szybkiego wzrostu cen, niż by to wynikało z szybkości wzrostu ilości pieniędzy w obiegu. Równie błędnym wytłumaczeniem, zwłaszcza w pewnych opracowaniach, jest argumentacja znana jako metoda „salda gotówkowego" albo „zasobów gotówkowych".

Metoda „zasobów gotówkowych" tłumaczona jest przez niektórych ekonomistów następująco: na początku inflacji ceny generalnie nie rosną tak szybko jak podaż pieniądza, ponieważ ludzie myślą, że ceny wzrosły do poziomu, którego nie da się utrzymać i dlatego wkrótce spadną do „normy". Z tego powodu wstrzymują się z kupnem, dodając nie wydane pieniądze do swoich zasobów gotówkowych. Takie postępowanie prowadzi do zahamowania wzrostu cen poniżej wskaźnika odpowiadającego wzrostowi i wolumenowi pieniądza. Jednakże z chwilą, gdy ludzie zaczną się obawiać, że inflacja będzie trwać dłużej, a wzrost cen przedłuży się w nieskończoność, zaczynają kupować na zapas. Wyczerpują w ten sposób swoje zasoby gotówkowe. To postępowanie prowadzi właśnie do zwiększenia się tempa wzrostu cen.

Wyjaśnienie to, choć generalnie poprawne, posiada dwa poważne defekty. Po pierwsze, tłumaczy ono jedynie względnie niewielki wzrost cen w porównaniu z tempem wzrostu monetarnego. Załóżmy, że w normalnych warunkach ludzie średnio trzymają w pogotowiu saldo gotówkowe będące ekwiwalentem 10 procent ich rocznego dochodu, co w przybliżeniu równa się wydatkom, jakich dokonują w ciągu 36 dni. Jeśli nawet w czasie

[50] *Ibidem,* str. 173-174.

inflacji gotowi byliby obniżyć swoje saldo gotówkowe nawet i do zera, wówczas dodaliby do całkowitej ilości „aktywnych" pieniędzy w obiegu 10-11 procent. Ta ilość nie byłaby w stanie wywołać aż tak niewiarygodnego spadku siły nabywczej jednostki monetarnej, przynajmniej w porównaniu ze wzrostem wolumenu pieniędzy, jaki miał miejsce w okresie hiperinflacji.

Drugi defekt wspomnianego podejścia polega na tym, że niezależnie od tego, ile pieniędzy albo jak często dana osoba postanawia wydawać, *przeciętne* saldo gotówkowe w kraju *nie może* zostać zredukowane! Jeśli kraj ma populację ok. 200 milionów ludzi, a całkowita podaż pieniądza wynosi 800 miliardów dolarów (licząc walutę w gotówce plus depozyty czasowe i na żądanie), wówczas przeciętne saldo gotówkowe każdej osoby wyniesie 4000 dolarów. Pieniądze muszą zawsze być w *czyimś* posiadaniu. To, co wyda Piotr, otrzyma Paweł. Jeśli połowa obywateli kraju zmniejszy swoje salda gotówkowe przeciętnie o, powiedzmy, 1000 dolarów, wówczas druga połowa je o tyle samo, przeciętnie, zwiększy.

Wartość subiektywna

Jakie jest zatem elementarne wyjaśnienie wartości pieniądza i zmian, jakim jest ona poddawana?

Wytłumaczenie to jest takie samo jak w przypadku wszystkich innych wartości. Odwołuje się ono do subiektywnej wartości, jaką każdy z nas wszystkiemu przypisuje. Obiektywna siła nabywcza albo wartość wymienna jednostki monetarnej wywodzi się z sumy (różnorodności) tych wartościowań (oszacowań). Nie jest to jedynie fizyczna bądź arytmetyczna suma tych subiektywnych, indywidualnych wartościowań. Te pojedyncze wartościowania same podlegają wpływom tego, co każdy z nas nazywa wartością rynkową, albo „społeczną". Tak jak wodór i tlen złączone razem tworzą wodę, która żadnego z tych składników nawet nie przypomina, tak samo wartościowanie rynkowe lub społeczne, tak w odniesieniu do pienią-

dza, jak i każdej innej rzeczy, przypomina raczej związek chemiczny niż arytmetyczną kombinację poszczególnych wartościowań indywidualnych.

Wszystkie oszacowania zaczynają się w umyśle pojedynczego człowieka. Przyzwyczailiśmy się do określenia, że wartość rynkowa wyznaczana jest przez popyt i podaż, i jest to prawdą zarówno w odniesieniu do pieniędzy, jak i każdego innego towaru. Trzeba być jednak ostrożnym, by nie interpretować zarówno *podaży*, jak i *popytu* w kategoriach czysto fizykalnych, a raczej psychologicznych. Popyt rośnie wówczas, kiedy ludzie chcą czegoś bardziej teraz niż chcieli kiedyś. Spada, kiedy chcą tego czegoś mniej niż chcieli kiedyś. *Podaż* rozumie się często w kategoriach czysto fizykalnych, tymczasem jako pojęcie ekonomiczne odnosi się ona do czynników psychicznych. Może się ona zmieniać wraz z ceną. Przy wyższej cenie producent może produkować więcej towarów albo chętniej oferować je z istniejących zapasów.

Jeśli chodzi o pieniądze, ekonomiści mają skłonność do wyjaśniania problemu ich wartości w terminach czysto fizykalnych bądź matematycznych. Stąd ta dziwna moda na ścisłą proporcjonalną teorię ilościową pieniądza, algebraiczne „równanie wymiany" czy na rzekomo determinującą rolę szybkości obrotu pieniądza.

W rozważaniach tych pomija się jednak fakt, że równanie wymiany jest matematycznym złudzeniem. To nie jest równanie, jakby się na wydawało, które po lewej stronie zawiera pieniądze, a po prawej dobra. Nie można w jakiś znaczący sposób dodać do siebie wszystkich dóbr i usług, chyba że wyrazi się je w pieniądzu. Nie można w sposób rozsądny dodać do siebie, przykładowo, funta złotych zegarków, tuzina jardów kwadratowych bawełny, dziesięciopokojowego domu i tony pisaku, chyba że wyrazi się je jako sumę ich poszczególnych cen, podanych w *pieniądzu*. To, co w takim przypadku dodajemy, to ilość pieniędzy potrzebna do tego, aby te dobra kupić. Dlatego po obu stronach równania wymiany mamy *sumę pieniędzy*. Sumy te są sobie równe, bo są *identyczne*. Równanie bowiem upewnia nas,

że to, co zostało *zapłacone*, równa się temu, co zostało *otrzymane*. Ani ilościowa teoria pieniądza, ani równanie wymiany nie zawiera jakiegokolwiek dowodu na istnienie związku przyczynowego[51]. A to, ile razy dana jednostka monetarna przechodzi z rąk do rąk, ma niekoniecznie jakiś związek z „poziomem" cen.

Metoda „zasobów gotówkowych" jest teorią mniej błędną od mechanicznej, jakościowej teorii pieniądza. Niemniej jednak, chociaż zawiera elementy prawdy, w niektórych sformułowaniach miesza przyczynę ze skutkiem. To prawda, że kiedy ludzie uważają, iż wartość pieniądza będzie rosła – co innymi słowy oznacza, że ceny towarów będą spadać – mają skłonność do powstrzymywania się od wydawania pieniędzy. Kiedy zaś uważają, że wartość pieniądza spadnie – czyli że ceny towarów wzrosną – mają tendencję do szybkiego ich wydawania. Jednakże podejście określone metodą salda gotówkowego kładzie zbyt wiele nacisku na działanie fizyczne, za mało zaś w subiektywną ocenę, która to działanie wywołuje. Wartość pieniądza nie maleje dlatego, że ludzie starają się zwiększyć prędkość wydawania swoich pieniędzy; ludzie zwiększają szybkość wydawania pieniędzy ponieważ uznali, że siła nabywcza ich pieniędzy będzie spadać.

Zrozumiemy to lepiej na przykładzie kupna i sprzedaży akcji na giełdzie papierów wartościowych. Załóżmy, że w ciągu dzisiejszej sesji, po opublikowaniu zaskakująco korzystnego raportu o dochodach spółki, akcje American Steel, sprzedane w pakiecie 10 tysięcy udziałów, poszybowały z 30 na 40 dolarów. Cena nie wzrosła dlatego, że Jones, Smith i Watson kupili 10 tysięcy akcji Browna, Greena i Doakesa. Jeśli chodzi o ścisłość, sprzedano ich tyle, ile zakupiono. Cena akcji wzrosła, ponieważ zarówno sprzedający, jak i nabywcy szacują teraz, że wartość udziału American Steel jest obecnie wyższa niż była poprzednio. Załóżmy teraz, że cena zamknięcia akcji National Motors wyniosła w poniedziałek 35 dolarów. Jednakże już

[51] Opracowanie tej analizy znaleźć można w pracy Benjamina M. Andersona, Jr., zatytułowanej *The Value od Money*, New York: Richard R. Smith 1917–1836, rodz. 13.

po zamknięciu notowań rada nadzorcza nieoczekiwanie wstrzymała wypłatę dywidend, co spowodowało, że we wtorek rano cena otwarcia wynosiła 25 dolarów. Takie rzeczy się zdarzają. Między tymi zdarzeniami nie było żadnych transakcji, więc nie mogły być one odpowiedzialne za spadek ceny. Akcje straciły na cenie, ponieważ zarówno sprzedający, jak i nabywcy przypisują im niższą wartość. To jest dokładnie to, co dzieje się z wartością pieniądza. Tym, co wpływa na cenę, jest zmiana wartości, a nie zmiana zasobów gotówkowych.

To właśnie tłumaczy, dlaczego w ostatnich fazach hiperinflacji ceny zaczęły rosnąć szybciej niż podaż pieniądza, a nawet szybciej niż ta podaż mogłaby być realizowana. Ponieważ niemal każdy był przekonany, że inflacja potrwa długo, że rząd będzie drukować jeszcze więcej pieniędzy, czyli że ceny będą rosnąć w coraz to szybszym tempie, ludzie chcieli wymienić swoje pieniądze na cokolwiek, co mogli kupić. W końcu doszło do tego, że handlowcy i inni posiadacze produktów odmawiali ich sprzedaży, czyli przyjmowania pieniędzy, na jakichkolwiek warunkach.

Stąd, każda inflacja musi się wreszcie skończyć interwencją rządu albo musi doprowadzić do samozagłady – jedno i drugie poprzedzone jest niewyobrażalnymi zniszczeniami.

Rozdział 14

Inflacja a bezrobocie

Przez wiele lat panowało dość powszechne przekonanie, że inflacja zwiększa zatrudnienie. Oparte ono było na przesłankach tyleż naiwnych, co wyrafinowanych.

Argumentacja naiwna wyglądała mniej więcej tak: kiedy drukuje się więcej pieniędzy, ludzie otrzymują więcej „siły nabywczej", dzięki czemu kupują więcej dóbr, w związku z czym pracodawcy muszą zatrudniać więcej ludzi, żeby sprostać temu dodatkowemu popytowi.

Bardziej wyszukany punkt widzenia przedstawił w 1926 roku Irving Fisher:

Kiedy dolar traci swą wartość, albo innymi słowy, kiedy rośnie poziom cen, biznesmeni odczuwają szybki wzrost swych dochodów, zwykle proporcjonalny do wzrostu cen, podczas gdy ich koszty tak szybko nie rosną, ponieważ składają się na nie przeważnie wydatki, które są wcześniej zakontraktowane długoterminowymi umowami (…) Stymuluje to, przynajmniej na jakiś czas, zatrudnienie[52].

To stanowisko zawiera jądro prawdy. Jednakże w 1958 roku, 32 lata po tym, jak zostało zaproponowane, brytyjski ekonomista A. W. Phillips opublikował artykuł, który wydawał się dowodzić, że w ostatnim stuleciu, ilekroć rósł wskaźnik dochodów, rosło również zatrudnienie i odwrotnie[53].

---

[52] Irving Fisher, „A Statistical Relation between Unemployment and Price Changes", *International Labor Review*, czerwiec 1926, str. 785–792. Milton Friedman zwrócił niedawno uwagę na ten artykuł.

[53] A. W. Phillips, „The Relation between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the United Kingdom, 1861–1957". *Economica*, listopad 1958, str. 283–99.

Wydawało się to wiarygodne. Zakładając, że mamy do czynienia z okresem w większości pozbawionym inflacji, kiedy zarówno inwestycje kapitałowe, jak i innowacyjność prowadziły do wzrostu jednostkowej wydajności pracy, krańcowa zyskowność zatrudnienia rosłaby w niektórych latach bardziej niż w innych; w tych latach wzrósłby też popyt na pracę, co doprowadziłoby do podnoszenia przez pracodawców stawek płacowych. Rosnący popyt na pracę ludzką prowadziłby zarówno do wyższych wynagrodzeń, jak i wzrostu zatrudnienia. Phillips dostrzegał to, co myślał, że dostrzega.

Jednakże ekonomiści, zwolennicy Keynesa, poruszeni tezą Phillipsa, dostrzegając w niej potwierdzenie swoich dotychczasowych przekonań, poszli jeszcze dalej. Zaczęli tworzyć własne krzywe Phillipsa, nie te oparte na porównaniu wskaźnika płac i zatrudnienia, lecz na cenach w ogóle i na zatrudnieniu. Oznajmili wtedy, że oto odkryli zależność między zatrudnieniem i cenami. Stabilność cen i pełne zatrudnienie w granicach rozsądku – twierdzili – nie mogą ze sobą współistnieć. Im więcej mamy jednego, tym mniej mamy drugiego. Musimy wybierać. Jeśli wybierzemy niski poziom inflacji, albo wręcz jej brak, musimy się liczyć z wysokim poziomem bezrobocia. Jeśli zdecydujemy się na niskie bezrobocie, musimy się liczyć z wysokimi wskaźnikami inflacji.

Ten rzekomy dylemat – pod nieobecność innych usprawiedliwień – posłużył w wielu krajach do racjonalnego uzasadnienia ciągłej inflacji.

Mit krzywej Phillipsa

Krzywa Phillipsa jest mitem i w ciągu ostatnich kilku lat jest coraz bardziej za mit uznawana. Załączona tabela porównuje procentową zmianę wskaźnika cen konsumenckich (CPI) w ciągu 28 lat, od 1948 do 1975 roku, ze wskaźnikiem bezrobocia w tym samym czasie.

Rok	Procentowa zmiana CPI	Bezrobocie (w procentach)
1948	7,8	3,8
1949	-1,0	5,9
1950	1,0	5,3
1951	7,9	3,3
1952	2,2	3,0
1953	0,8	2,9
1954	0,5	5,5
1955	-0,4	4,4
1956	1,5	4,1
1957	3,6	4,3
1958	2,7	6,8
1959	0,8	5,5
1960	1,6	5,5
1961	1,0	6,7
1962	1,1	5,5
1963	1,2	5,7
1964	1,3	5,2
1965	1,7	4,5
1966	2,9	3,8
1967	2,9	3,8
1968	4,2	3,6
1969	5,4	3,5
1970	5,9	4,9
1971	4,3	5,9
1972	3,3	5,6
1973	6,2	4,9
1974	11,0	5,6
1975	9,1	8,5

Źródło: *Economic Report of the President*, styczeń 1976, str. 199 i 224.

To, co zwolennicy Phillipsa zrobią z tą tabelką, pozostawiam ich własnemu uznaniu. Średni roczny wzrost cen w ciągu 28 lat wynosił 3,2 procent, a średni wskaźnik bezrobocia – 4,9 procent. Jeśli rzekoma zależność Phillipsa miałaby naprawdę miejsce, to w latach, w których ceny (czyli wskaźnik „inflacji") rosły powyżej 3,2 procent, wskaźnik bezrobocia spadałby poniżej 4,9 procent. I odwrotnie, w każdym roku, w którym wskaźnik „inflacji" spadałby poniżej 3,2 procent, bezrobocie rosłoby powyżej 4,9 procent. Taka zależność miałaby miejsce przez całe 28 lat. Jeśli, z drugiej strony, krzywa Phillipsa byłaby zawodna albo by nie istniała, wówczas prawdopodobieństwo zajścia takich relacji wyniosłoby mniej więcej połowę[54]. I to jest dokładnie to, co z tabelki widać. Potwierdzenie zależności Phillipsa nastąpiło w 15 z 28 lat, zaprzeczając jej pozostałe 13 lat.

(Wskaźnik cen konsumenckich w roku 1976 wzrósł o 5,8 procent, a w 1977 roku 6,5 procent. Bezrobocie w 1976 roku wyniosło 7,7 procent, a rok później tylko 7 procent. Jeśli dane te dodamy do poniższej tabelki, zobaczymy, że krzywa Phillipsa okazała się poprawna w 15 latach na 30 i fałszywa w 15 latach na 30.)

Bardziej szczegółowa analiza zawartości tabelki niewiele pomoże. Ekonomiście, który analizował to, co wydarzyło się w latach 1948–1964 można wybaczyć zachwyt nad krzywą Phillipsa, która w tym okresie potwierdza zależność aż w 13 latach na 17. Jednakże ekonomista, który badał jej przebieg w ciągu ostatnich 11 z 28 lat – od 1965 do 1975 roku – będzie wręcz przekonany, że żadnej zależności wykrytej przez Phillipsa nie ma, co więcej, że jest odwrotnie w stosunku do tego, co Phillips założył, ponieważ w tym okresie stanowisko Phillipsa potwierdza się tylko dwukrotnie, a jest zaprzeczeniem realiów aż dziewięciokrotnie. Nawet ekonomista, który oddał się poważnym studiom tylko w okresie 1948–1964 zauważa dość zaskakujące anomalie. W 1951 roku, kiedy CPI wzrósł 7,9 procent,

[54] Czyli potwierdzenie tych zależności występowałoby tylko przez połowę okresu 1948–1975 – przyp. tłum.

bezrobocie wyniosło 3,3 procent; w rok później, 1952 roku, kiedy ceny wzrosły tylko o 2,2 procent, bezrobocie spadło do 3 procent; zaś w 1953 roku, kiedy ceny wzrosły ledwie 0,8 procent, bezrobocie spadło dalej, do 2,9 procent.

Statystycy, zwolennicy teorii Phillipsa, mogą się posługiwać tymi liczbami, aby wycisnąć z nich bardziej przekonujące argumenty, na różne sposoby. Mogą, przykładowo, zastanawiać się, czy przypadkiem ich wnioski nie staną się bardziej przekonujące, jeśli CPI mierzyć będziemy od grudnia do grudnia albo będziemy prowadzić wyliczenia z trzymiesięcznym, sześciomiesięcznym czy nawet rocznym przesunięciem między wskaźnikiem „inflacji" a pomiarem wskaźnika bezrobocia. Wątpię jednak, czy będą mieli więcej szczęścia. Uważny czytelnik zauważy, że nawet przy założeniu rocznego przesunięcia między pomiarem wskaźnika inflacji a pomiarem wskaźnika bezrobocia, zbieżność krzywej Phillipsa z rzeczywistością nastąpi jedynie w dziesięciu latach, a rozbieżność będzie miała miejsce w pozostałych osiemnastu.

(Odniosłem tutaj wskaźnik cen konsumenckich do wskaźnika „inflacji", ponieważ w ten nieszczęsny sposób rozumie go większość dziennikarzy, ekonomistów zresztą też. Tymczasem, trzymając się precyzyjnych definicji, wyrażenie „inflacja" powinno się odnosić wyłącznie do wzrostu wolumenu pieniądza. Wzrost cen jest zwykle konsekwencją wzrostu wolumenu pieniądza. Wzrost cen jest zwykle konsekwencją wzrostu wolumenu pieniądza, chociaż ceny mogą być wyższe lub niższe od tempa wzrostu podaży pieniądza. Upór w rozróżnieniu między tymi dwoma pojęciami nie wynika li tylko z mojej pedanterii. Jeśli bowiem główną konsekwencję inflacji nazywamy inflacją, to przecież prawdziwy związek przyczynowo-skutkowy bywa w ten sposób zaciemniany, a nawet odwracany.)

Lata	Roczny wzrost CPI	Roczny wskaźnik bezrobocia
1961–65	1,3 proc.	5,5 proc.
1966–70	4,3 proc.	3,9 proc.
1971–75	6,8 proc.	6,1 proc.

Konkludując: najwyższemu wskaźnikowi inflacji towarzyszył najwyższy wskaźnik bezrobocia.

Doświadczenia w innych krajach są jeszcze bardziej uderzające. Conference Board[55] opublikowała w sierpniu 1975 roku badania porównujące udział *zatrudnionych* w ogólnym tynku pracy ze wskaźnikami CPI siedmiu krajów świata, w okresie piętnastu lat. Z pomiarów Conference Board, dotyczących Stanów Zjednoczonych, Kanady i Szwecji, wynika, że wzajemne relacje nie zaprzeczają w jakiś wyraźny sposób krzywej Phillipsa. (Jak pamiętamy, w mierzonym przez nas okresie 28 lat tabela odnosząca się do USA wskazuje, że jeśli w 1974 roku wskaźnik cen podskoczył z 6,2 procent w 1973 roku do 11 procent, bezrobocie również wzrosło. Jeśli spojrzeć na rok 1975 – nie pokazany w badaniach Conference Board – zobaczymy, że w 1975 roku bezrobocie skoczyło do 8,5 procent, mimo podobnego wzrostu cen, wynoszącego 9,1 procent. Podobnie, jeśli weźmiemy przykład Kanady, okaże się, że chociaż wskaźnik cen konsumenckich wzrósł w 1975 roku znacznie, bo aż o 10,7 procent, indeks zatrudnienia w produkcji spadł w Kanadzie ze 108,9 w 1974 roku do 102,8 rok później.)

[55] Międzynarodowe stowarzyszenie firm, organizacja nie nastawiona na zysk, która powstała w 1916 roku – przyp. tłum.

W pozostałych czterech krajach obserwowanych przez Conference Board zależność między poziomem bezrobocia a inflacją wyraźnie zaprzeczała temu, co przedstawia krzywa Phillipsa. Ciągłemu wzrostowi cen w Niemczech, na przestrzeni lat 1967–1973, towarzyszył równie ciągły wzrost bezrobocia. W Japonii dziewiętnastoprocentowemu wzrostowi w roku następnym (1974) towarzyszył spadek poziomu zatrudnienia. Mimo iż we Włoszech wskaźnik CPI zaczął rosnąć w 1968 roku, osiągając w 1974 roku roczne tempo wzrostu na poziomie 25 procent, zatrudnienie w tym okresie spadało. Jakimś dziwnym trafem najgorsze wyniki zanotowano w Wielkiej Brytanii, czyli tam, gdzie krzywa Phillipsa została wymyślona. Mimo iż w 1974 roku CPI wzrósł do 18 procent, z poziomu 4 procent notowanemu dekadę wcześniej, nastąpił spadek zatrudnienia. Nie przedstawione w badaniach Conference Board dane z roku 1975 pokazują, że choć brytyjski CPI urósł o kolejne 24 procent, zatrudnienie jeszcze bardziej spadło.

Jednakże doświadczeni i pamiętliwi ekonomiście nie musieli – w celu obalenia związku przedstawionego przez krzywą Phillipsa – czekać na wyniki analizy doświadczeń z lat 1970. W ostatnich, najgorszych miesiącach wielkiej niemieckiej hiperinflacji 1919–1923, bezrobocie pracowników uzwiązkowionych, które w sierpniu 1923 wynosiło 6,3 procent, wzrosło we wrześniu do 9.9 procent, do 19,1 procent w październiku, 23,4 procent w listopadzie i 28,2 procent w grudniu.

W jaki sposób „kupuje się" bezrobocie

Krzywa Phillipsa jest źródłem szeregu sofizmatów, z których jeden głosi, że główną przyczyną bezrobocia jest na pewno brak inflacji.

Bezrobocie ma wiele przyczyn. Kusi mnie napisać, że powodów bezrobocia jest tyle, ile samych bezrobotnych. Jeśli jednak ograniczymy się do bezrobocia stworzonego przez politykę rządu, znajdziemy co najmniej tuzin środków, które do niego prowadzą. Jest wśród nich: ustawa o minimal-

nej płacy, prawo gwarantujące specjalne przywileje związkom zawodowym, prawa nakładające na pracodawców różnego rodzaju przymus (w Stanach Zjednoczonych są to: ustawa Norris – La Guardia, Wagnera-Tafta-Hartleya itp.), ubezpieczenie na wypadek bezrobocia, zasiłki dla bezrobotnych, zasiłki socjalne, znaczki żywnościowe itp. itd. Ilekroć związki zawodowe otrzymują to, czego żądają, czy to poprzez akcję strajkową, czy zastraszenie, gdy tylko zezwoli im się na obowiązujące pracodawców „umowy zbiorowe", doprowadzają do wzrostu płac powyżej poziomu rynkowego, czego skutkiem jest wzrost bezrobocia. Ubezpieczenie od bezrobocia staje się z roku na rok coraz hojniejsze. W chwili, gdy piszę te słowa, w niektórych stanach zasiłki wypłacane są z niego przez okres 65 tygodni. W badaniach przygotowanych przez amerykański Departament Pracy w lutym 1975 roku przyznano w końcu, że „im chętniej wypłaca się pieniądze z ubezpieczenia od bezrobocia, tym wyższe samo bezrobocie".

Nie dalej jak w 1934 roku, w momencie, gdy wdrażano w życie postanowienia Nowego Ładu (New Deal), ekonomista Benjamin M. Anderson powiedział w rozmowie ze mną: „Możemy mieć tyle bezrobocia, za ile gotowi jesteśmy zapłacić". Dzisiaj nasz rząd kupuje dużo bezrobocia. Mimo to, z chwilą, gdy publikuje się kolejne miesięczne dane na temat bezrobocia, miażdżąca większość komentatorów i polityków zupełnie o tym zapomina, dopatrując się w rosnącym bezrobociu zbyt niskiego deficytu budżetowego, niewystarczających wydatków rządowych i… zbyt niskiej inflacji.

Innym błędem związanym z krzywą Phillipsa jest ślepa wiara, jaką żywią wobec oficjalnych statystyk bezrobocia ich „zbieracze". Nie chodzi mi tutaj o rzetelność podawanych danych statystycznych czy błędy ich pomiaru, lecz o niejasność pojęcia: „pełne zatrudnienie".

Pełne zatrudnienie nie oznacza wcale, że wszyscy mają pracę, a najwyżej, że ma ją każdy przedstawiciel „siły roboczej" (*labour force*). W tej sprawie panuje istna zgadywanka. Spośród całej populacji Amerykanów,

szacowanej w 1975 roku na 213,631 miliona osób, tylko 92,613 miliona – czyli ok. 43 procent – traktowano jako zdolną do pracy, cywilną „siłę roboczą". Składała się na nią część populacji w wieku 16 lat i powyżej, z pewnymi wyjątkami. Z tego 84,783 miliona stanowili zatrudnieni, a średnio 7,830 miliona „bezrobotni".

Jednakże żadna z tych liczb nie była dokładna. Były to wszystko przybliżenia obarczone różnym poziomem błędu, bowiem – jak mniej więcej 45 lat temu zauważył ekonomista A. C. Pigou – „Człowiek jest bezrobotny wtedy, kiedy spełnione są *oba* warunki: nie ma pracy i równocześnie pragnie być zatrudniony".

Tego drugiego warunku nie potrafimy zmierzyć. Amerykańskie Biuro Statystyki Pracy (*Bureau of Labour Statistics*) uznaje za bezrobotnego tego, kto jest bez pracy i „pracy poszukuje". Nie bierze jednak pod uwagę zakresu starań, jakie w tych poszukiwaniach osoba podejmuje. Jest to podejście mylące zwłaszcza wtedy, gdy osoba „poszukująca pracy" otrzymuje wysoki zasiłek dla bezrobotnych, znaczki żywnościowe (*food stamps*)[56] czy inną formę pomocy, czyniącą całe to jej bezrobocie zupełnie znośnym.

Pełnie zatrudnienie, definiowane w sposób biurokratyczny, jest celem całkowicie nierealnym. Nigdy nie zostało oficjalnie osiągnięte. Nawet w czasach, gdy rząd jeszcze nie kreował bezrobocia, trudno sobie wyobrazić sytuację, kiedy wszyscy osobnicy usunięci z pracy danego dnia znajdywali odpowiednią pracę już dnia następnego. Ludzie, którzy rezygnują z pracy, a nawet tacy, z których zrezygnowano, robią sobie zwykle jakąś przerwę na odpoczynek. Istnieje też zawsze pewien procent częściowego bezrobocia naturalnego, normalnego czy na ułamek etatu, które składa się w naszym kraju na około 5 procent siły roboczej. Uparte obniżanie tej liczby przez rząd prowadzi do wywołania inflacji i innych zniekształceń na rynku pracy, znacznie bardziej szkodliwych od samej choroby, którą mają one rzekomo leczyć.

[56] Bony, za które kupuje się żywność i środki czystości – przyp. tłum..

Odkładając jednak na bok wszelkie pytania dotyczące dokładności wskaźników ilościowych, a także krzywej Phillipsa, widać i tak, że inflacja wpływa na zatrudnienie na wiele różnych sposobów. Prawdą jest, że na początku pomaga tworzyć nowe miejsca pracy. Powód tego opisał Irving Fisher dawno temu: wzrost cen i wzrost sprzedaży są szybsze od wzrostu kosztów. Efekt ten jest jednak krótkotrwały i pojawia się tylko wtedy, gdy inflacja jest niespodziewana. Później, w krótkim czasie, koszty dogonią ceny detaliczne. Aby temu zapobiec, inflacja musi trwać. Kiedy jednak ludzie spodziewają się trwania inflacji, czynią stosowne korekty i dostosowują swój popyt do istniejącej sytuacji. Związki zawodowe żądają wyższych płac i ich indeksacji, pożyczkodawcy domagają się wyższego oprocentowania kredytu, w tym także klauzuli „ruchomego oprocentowania" itd. Aby w takich warunkach rząd mógł stymulować zatrudnienie, nie wystarczy nadmuchiwać pieniądz w dotychczasowym tempie, nawet gdyby było ono wysokie. Inflację trzeba *przyspieszyć*. Wystarczy jednak, że ludzie odkryją, iż *przyspieszenie jest możliwe*, a podwyższanie zatrudnienia nie ma sensu.

Ustanawianie „pełnego zatrudnienia za wszelką cenę" jako jedynego, a nawet głównego celu gospodarczego skutkuje zaburzeniem i dewaluacją wszelkich wartości[57].

Zwłaszcza że nawet względnie łagodna i stosunkowo powolna inflacja wpływa na gospodarkę dezorganizująco. To zaskakujące, jak często fakt ten jest pomijany. Większość dziennikarzy, a także ekonomistów przyjmuje założenie, że w czasie inflacji ceny rosną *równomiernie*; jeśli więc indeks cen konsumenckich czy hurtowych wzrósł w ostatnim roku o 10 procent, to ceny wszystkich dóbr wzrosły o 10 procent. Założenie to rzadko kiedy przyjmowane jest świadomie i otwarcie; gdyby tak było, zostało-

[57] Hazlitt omawia ten problem szerzej w rozdziale 26 swojej książki *The Failure of the „New Economics"* zatytułowanym „Full Employment as the Goal" (New Rochelle, N.Y.: Arlington House 1959).

by wcześniej wykryte i zlikwidowane, ponieważ jest ono nieprawdziwe. Pomijając różnice w elastyczności popytu na różne towary, nowe pieniądze drukowane przez rząd w czasie inflacji nie są ani wypłacane proporcjonalnie, ani wszystkim naraz. Idą więc najpierw, powiedzmy, do kontrahentów rządowych i ich pracowników, którzy wydają je najpierw na dobra i usługi, które są im potrzebne. Producenci tych dóbr i usług oraz ich pracownicy kupują za nie z kolei jeszcze inne dobra i usługi. I tak dalej. Pierwsza z tych grup wydaje pieniądze w momencie, gdy ceny wzrosły najmniej, ostatnia, gdy ceny wzrosły najbardziej. Co więcej, im lepiej sobie wszyscy uświadamiają, że inflacja będzie trwać, tym bardziej zmienia się kierunek popytu; przykładowo, ludzie odchodzą od gospodarności na rzecz nabywania dóbr luksusowych.

Błędne kierunki zatrudnienia

Jeśli więc inflacja trwa, doprowadza nieuchronnie do przekierowania środków produkcji i zatrudnienia. Prowadzi to do czasowego popytu na pewne dobra, błędnych decyzji produkcyjnych, błędnego zatrudnienia, marnotrawstwa zasobów, produkcji, która nie powinna być prowadzona etc. Z chwilą powstrzymania inflacji zjawiska te przestają występować. Dlatego na koniec każdej inflacji pojawia się coś, co nazywamy „kryzysem stabilizacyjnym".

Jednakże zniekształconego, zaburzonego zatrudnienia nie można kontynuować w nieskończoność poprzez utrzymywanie czy przyspieszanie inflacji, ponieważ w miarę swego trwania zaburza ona sytuację jeszcze bardziej, zniekształcając *względne* ceny i *względne* płace, burząc racjonalną zależność między poszczególnymi cenami a poszczególnymi płacami. O ile producenci tworzą dobra cieszące się ze strony konsumentów popytem, którego nie są w stanie zaspokoić, o tyle inni upadają z powodu nadmiernych żądań płacowych i innych kosztów, które rosną szybciej niż ceny sprzedaży ich produktów lub usług. W miarę przyspieszania inflacji poje-

dynczy producent nie jest w stanie racjonalnie planować wydatków na płace i innych kosztów, które będzie musiał pokryć w kolejnych miesiącach, nie wie, jakie powinny być ceny jego własnych produktów czy margines między kosztami a cenami. Skutkiem jest nie tylko błędna alokacja siły roboczej, lecz także rosnące bezrobocie. Z tragiczną ilustracją takiego stanu rzeczy mieliśmy do czynienia, chociażby, w ostatnich miesiącach niemieckiej hiperinflacji.

Jedynym sposobem złagodzenia takiej sytuacji staje się wprowadzenie przez rząd „indeksacji". Indeksacja ma zagwarantować, żeby wszyscy pracownicy zarabiali z uwzględnieniem poprawki na „średni wzrost płac i cen". Zabieg ten doprowadzi do wzrostu płac powyżej poprzedniego poziomu ich wzrostu, a wcześniej jeszcze spowoduje upadek tych producentów, którzy z powodu niskiego popytu na swoje wyroby nie będą w stanie podnieść swych cen do poziomu gwarantującego takie wypłaty. Każda próba skorygowania przez rząd poprzednich błędów i nierówności spowoduje jeszcze większe nierówności i zaburzenia. Jedynym lekarstwem jest powstrzymanie inflacji. Mimo iż operacja taka pociąga za sobą koszty, są one nieskończenie niższe niż trwanie w inflacji czy nawet doprowadzenie do jej „stopniowego" spowolnienia.

Konkludując, inflacja może doprowadzić do zwiększenia zatrudnienia tylko czasowo i tylko wtedy, gdy jest niespodziewana, względnie łagodna i we wczesnym stadium. Długotrwałym efektem inflacji jest, początkowo, błędna alokacja siły roboczej, a później, zniszczenie, Wiara w to, że inflacja zmniejsza bezrobocie, należy najprawdopodobniej do najkosztowniejszych mitów czasów współczesnych.

Rozdział 15

Widmo „niewykorzystanych mocy”

Jedno z częściej używanych usprawiedliwień na rzecz popierania inflacji brzmi mniej więcej tak: jeśli dodrukujemy trochę ekstra pieniędzy, nie dojdzie wcale do podniesienia cen, a jedynie do zwiększenia sprzedaży i produkcji, ponieważ w chwili, kiedy nowo wydrukowane pieniądze wchodzą do obiegu, przemysł nie pracuje z „pełną mocą”.

Załóżmy, że w miesiącu, w którym gospodarce zalecono dawkę inflacji, oficjalne szacunki mówią, iż przemysł pracuje na 70 do 80 procent swoich możliwości. Stąd, jeśli inflacja doda do gospodarki trochę pieniędzy, które znajdą się w rękach konsumentów, ci ostatni użyją ich do kupna nowych dóbr. Producenci, aby sprostać temu dodatkowemu popytowi, zmuszeni będą zwiększyć swoje moce produkcyjne, natomiast ceny nie wzrosną tak długo, jak długo nie zostanie osiągnięta pełna moc produkcyjna i dalszy wzrost nie będzie możliwy. W takim momencie można będzie zastopować emisję nowych pieniędzy.

Twórcą teorii odpowiedzialnej za tę tezę jest John Maynard Keynes. Wykorzystał tu swój argument o pełnym zatrudnieniu. Zresztą, jest to część tego samego pomysłu, który był najwyższym celem Keynesa, jego *summum bonum*, mianowicie, argumentu o ciągłym pełnym zatrudnieniu ludzi i zasobów. O tym, jaki będzie koszt osiągnięcia tego ideału, nikt – rzecz jasna – nie wspomina.

Można by pomyśleć, że moja, i nie tylko moja, krytyka w odniesieniu do argumentu o pełnym zatrudnieniu, a więc o tym, że inflacja pomaga w jego osiągnięciu, wystarczy również do obalenia sofizmatu o pełnym wykorzystaniu mocy produkcyjnych. Mimo iż krytyka oby tych mitów pochodzi z tego samego źródła, analiza sofizmatu o pełnym wykorzystaniu mocy produkcyjnych umożliwia zrozumienie naiwności obu tych sofizma-

tów ze znacznie większą ostrością. Pozwala, przy okazji, poznać błędy związane z marzeniem o pełnym zatrudnieniu.

Zacznijmy od kwestii definicji. Co to znaczy „pełna moc produkcyjna"?

W codziennych dyskusjach takie pytanie zadawane jest rzadko. Gdy jednak zmusimy się do poważnej analizy problemu, zauważymy, że wachlarz możliwości definicji jest dość szeroki. Pełna moc produkcyjna rozumiana z inżynieryjnego punktu widzenia, to nic innego jak wyobrażenie sobie, że dany zakład produkcyjny pracuje 24 godziny na dobę, siedem dni w tygodniu. Taki reżym pracy wymaga również stałego, nieograniczone dopływu siły roboczej wszystkich specjalności, pracujących równomiernie na trzy lub cztery zmiany, a także nieograniczonej dostawy surowców i innych zasobów produkcyjnych.

Taka sytuacja byłaby możliwa czy pożądana w kilku branżach przemysłowych w czasie wojny, a w okresie pokoju jedynie w ciągu paru tygodni lub miesięcy w roku. Wymagałoby to jednak rozwiązania szeregu problemów. Wątpię czy znalazłoby się wielu ekonomistów, którzy by taki stan rzeczy uznali za idealny.

Druga koncepcja pełnej mocy produkcyjnej obejmuje maksimum produkcji w warunkach „normalnych", przy zwyczajowej długości dnia i tygodnia roboczego, z uwzględnieniem przestojów na remonty i utrzymywanie produkcji w pełnej sprawności. Jeśli koncepcja ta uwzględniałaby również kosztochłonne, nisko wydajne urządzenia wykorzystywane do produkcji, powstały produkt mógłby być zdefiniowany jako maksymalna praktyczna zdolność produkcyjna. W ten sposób opisuje się zwykle oficjalny wskaźnik mocy niewykorzystanych.

Jednakże wielkość ta odnosi się raczej do potencjalnej zdolności produkcyjnej niż do zdolności optymalnej z ekonomicznego punktu widzenia. Niewiele firm pragnie, aby ich produkcja osiągnęła w praktyce poziom maksymalny. Wolą za to osiągnąć i utrzymywać poziom gwarantujący im maksymalny profit długoterminowy, czy jakieś inne cele. Pociąga to za

sobą założenie, że są w stanie otrzymać potrzebne im do produkcji surowce i inne zasoby, zachowując dotychczasowe koszty jednostkowe, a przy tym potrafią sprzedać swoje produkty po obecnych cenach. Wymaga to przyjęcia założenia, że nie zostaną zmuszeni do ciągłego użycia swego, stosunkowo przestarzałego sprzętu. Ten poziom produkcji nazywany jest „zdolnością preferowaną”[58].

Raport Departamentu Handlu (Department of Commerce) dowodzi, że wskaźnik preferowanej zdolności operacyjnej dla wszystkich producentów w okresie 1965–1973 wynosił od 94 do 95 procent, a więc powyżej poziomu aktualnego[59].

Istnieje szereg opracowań dotyczących niewykorzystanych mocy produkcyjnych, publikowanych periodycznie. Dwa najczęściej cytowane pochodzą z Biura Analiz Ekonomicznych (Bureau of Economic Analysis) przy Departamencie Handlu, a trzecie z Rady Rezerwy Federalnej (Federal Reserve Board). Istnieje też kilka opracowań prywatnych, spośród których na wyróżnienie zasługują publikacje McGraw-Hill Publications oraz Wharton School przy University of Pennsylvania. Każda z tych instytucji używa nieco innych metod; BEA korzysta z danych pochodzących od grupy 2400 ankietowanych firm. Respondenci kalkulują swoje zdolności produkcyjne w stosunku do praktycznego maksimum swoich mocy. To oczywiste, że w każdym takim przypadku mamy do czynienia raczej z przybliżeniem niż z wielkością obiektywną.

„Galaretowata” koncepcja

[58] Dla pogłębienia koncepcji i jej definicji autor proponuje lekturę pracy Marie P. Hetzberg, Alfreda I. Jacobsa i Jona E. Trevathana pt. „The Utilization of Manufacturing Capacity 1965–1973”, *Survey of Current Business*, lipiec 1974, str. 47–57, publikowany przez US Department of Commerce.

[59] *Ibidem*. str. 56.

I to jest jeden z powodów, dla których nie możemy polegać na dokładności tych danych.

Oto, co na ten temat pisze ekonomista związany z General Electric Company, Alan E. Shameer: „Posiadamy dziesiątki różnych fabryk, produkujących niemal wszystko, od silników lotniczych poprzez plastik i węgiel po pralki automatyczne. Jak w takiej sytuacji określić dokładnie, że ten czy inny zakład pracuje z takim to a takim wykorzystaniem mocy produkcyjnych? (…) Taka koncepcja przypomina galaretę”[60].

Biorąc pod uwagę wskaźniki BEA dotyczące zdolności produkcyjnych wszystkich producentów na przestrzeni ośmiu lat, od grudnia 1965 do grudnia 1973 widać, że wahają się one od 87 procent w czerwcu roku 1966 do 79 procent we wrześniu 1970. Różnica między wartością najwyższą a najniższą wynosi więc tylko 8 procent. Bardziej aktualne liczby wskazują na większą rozbieżność. Przykładowo, dane Rady Rezerwy Federalnej dotyczące zdolności produkcyjnych wszystkich producentów w 1974 roku mówią o 84,2 procent, w 1975 roku o 73,6 procent: różnica aż 10,6 procent w ciągu zaledwie jednego roku.

Dane z FED i z BEA nie różnią się zbytnio; FED szacuje średnią zdolność produkcyjną w 1976 roku na 80,1 procent, zaś BEA na 81,2 procent. Jednakże to FED starał się ostatnio zasadniczo poprawić swe statystyki, sięgając do szerszego spektrum danych, biorąc pod uwagę, między innymi, także małe przedsiębiorstwa. Skutkiem tej zmiany metodologicznej było podniesienie się wskaźnika wykorzystania mocy (zdolności) produkcyjnych powyżej tego, czego się FED spodziewał. Przykładowo, w trzecim kwartale 1976, wskaźniki dla czynnych zakładów produkcyjnych skoczyły gwałtownie z 73,6 procent do 80,9 procent. Być może kolejne badania ujawniłyby dalszą zmianę liczb. I tu po raz kolejny pojawia się pytanie, czy śledzenie wskaźnika wykorzystania zdolności produkcyjnych jako na-

[60] *Wall Street Journal* z 11 marca 1977 roku.

rzędzia prowadzenia polityki gospodarczej ma w ogóle jakiś sens, nawet gdyby umożliwiało to urzędnikom rządowym „doskonalenie" gospodarki?

Odpowiedź na pytanie, dlaczego cykliczne różnice między wskaźnikami wykorzystania zdolności produkcyjnych nie są większe, jest stosunkowo oczywista. Wyliczony poziom wskaźników obejmuje *przeciętny* stopień wykorzystania mocy, dla wszystkich fabryk, we wszystkich gałęziach przemysłu. Przeciętne dane statystyczne ukrywają zwykle rozbieżności wielkości i ich rozrzut. Ponadto BEA podaje osobne dane w rozbiciu na sześć różnych gałęzi przemysłu. Widzieliśmy, przykładowo, że rozbieżność między szczytem a dnem wskaźnika wykorzystania mocy dla wszystkich gałęzi przemysłu, między rokiem 1965 a 1973, wyniosła tylko 8 punktów procentowych, podczas gdy *spread* ten w przemyśle maszynowym (z wyłączeniem przemysłu elektrycznego) wynosił 15 procent, w gumowym 22 procent, a w branży motoryzacyjnej aż 42 punktów procentowych.

Mimo to prawdziwe rozbieżności między rzeczywistym stopniem wykorzystania mocy produkcyjnych różnych zakładów i firm były i tak zaciemnione, gdyż podane liczby znowu odnoszą się do wielkości *przeciętnych* dla całego przemysłu, mieszając osiągnięcia najlepszych i najgorszych zakładów z innymi przedstawicielami branży.

Aby problem ten nieco rozjaśnić, załóżmy, że w obecnej chwili zdolność produkcyjna wszystkich fabryk wynosi 80 procent. Zwolennicy teorii Keynesa powiedzą więc, że w celu zwiększenia zdolności produkcyjnych konieczny jest zastrzyk nowych pieniędzy, czyli zwiększenie podaży pieniądza o, powiedzmy, 20 procent. Na skutek tego dojdzie do stymulacji wydajności i to bez inflacji, ponieważ nowe pieniądze posłużą jedynie do zwiększenia siły nabywczej ludności, która będzie mogła nabyć teraz o 20 procent dóbr więcej. Tym bardziej, że przemysł posiada 20 procent niewykorzystanych mocy, które do tego celu wykorzysta, bez konieczności podnoszenia cen i „wywoływania inflacji".

Pamiętajmy jednak, że te 80 procent to średnia, czyli wartość przeciętna. I choć została ona wyliczona w sposób racjonalny, zaciemnia sytuację rzeczywistą, a ta jest taka, że w niektórych zakładach wskaźnik wykorzystania zdolności produkcyjnych wynosi 60 procent, a w innych nawet 100 procent; grupa najgorszych 11 procent fabryk wykorzystuje swoje zdolności na poziomie 60 procent, grupa 11 procent zakładów nieco lepszych na poziomie 65 procent, następne 11 procent na poziomie 70 procent itd. itd. aż do dziewiątej grupy, która pracuje z pełną mocą.

Załóżmy, że metoda Keynesa działa zgodnie z intencją jej twórcy. Jaki będzie rezultat zwiększenia podaży pieniądza o 20 procent? Wszystkie fabryki pracować będą ze zdolnością o 20 procent wyższą niż poprzednio. Połowa z nich, która pracowała na poziomie niższym niż 80 procent, może przypuszczalnie swoje moce zwiększyć bez problemu, gorzej z drugą połową, która pracowała powyżej średniej. Ta może się znaleźć w tarapatach z powodu wąskich gardeł, braków materiałowych i w sprzęcie, nie mówiąc o problemach z nabyciem dodatkowych narzędzi, surowców czy zatrudnieniem wyspecjalizowanej siły roboczej. Ceny – wliczając w to płace i inne koszty, które same w sobie są ceną – zaczną rosnąć.

(Taki równy i porządny rozrzut danych, jaki sugeruje mój przykład, jest w rzeczywistości bardzo mało prawdopodobny. Przyjąłem te dane jedynie po to, aby uprościć wyliczenia arytmetyczne. Bez względu na wszystko, można być pewnym, że taki rozrzut gdzieś w rzeczywistości na pewno wystąpi.)

Nasza analiza wskazuje, jak bardzo uproszczona i nierealistyczna jest natura założeń teorii Keynesa, czy tzw. makroekonomii w ogóle. Makroekonomia posługuje się niemal wyłącznie wielkościami *przeciętnymi*, dla agregatów danych. Takie podejście fałszuje związek przyczynowo-skutkowy i ignoruje procesy jednostkowe, pojedyncze branże, pojedyncze firmy, ceny indywidualne, a przede wszystkich ogromną różnorodność usług i produktów.

Raj Keynesa

W Keynesowskim niebie panuje nieustannie pełne zatrudnienie ludzi, przy pełnym wykorzystaniu maszyn czy urządzeń. Żaden pracownik, żadna maszyna nie doświadcza przestoju z powodu zmian gospodarczych. Równowaga i proporcje między tysiącami pojedynczych gałęzi przemysłu pozostaje stała i jednakowa. Żadna gałąź nie wyhamowuje dojść do uwolnienia kapitału i pracy, tak aby umożliwić rozwój innym branżom przemysłu. Żadna technologia, maszyna czy fabryka nie staje się przestarzała z powodu nowych metod czy odkryć, i dlatego nie trzeba jej nigdy zatrzymywać, zawieszać jej działalności czy przeznaczać jej do rozbiórki. Każda gałąź produkuje, rzecz jasna, wyroby jednolite, nie zmieniając się w czasie, może przy tym zatrudnić do tej produkcji dowolną liczbę jednorodnych pracowników. Nie ma czegoś takiego jak nadwyżka czy niedobór wykwalifikowanej siły roboczej. Bezrobocie jest li tylko rezultatem „niewystarczającej siły nabywczej" i można przeciwdziałać za pomocą zwiększenia tejże siły nabywczej.

Taka gospodarka nie tylko nie mogłaby nigdzie istnieć. Żaden ekonomista nie uznałby nawet, że coś takiego byłoby w ogóle pożądane. Taki byłby rezultat pełnego zatrudnienia i pełnego wykorzystania mocy produkcyjnych, które są jedynie środkami do osiągnięcia celów gospodarczych.

Zwróćmy teraz uwagę na kilka rzeczywistych konsekwencji teorii Keynesa, które jej autor i jego zwolennicy systematycznie pomijają.

Keynesiści zakładają, że wzrost podaży pieniądza i kredytu – tak długo, jak nie nastąpi pełne zatrudnienie, a gospodarka nie pracuje na 100 procent swoich mocy produkcyjnych – nie doprowadzi do wzrostu płac czy cen, ponieważ dojdzie do zatrudnienia bezczynnej siły roboczej i wykorzystania mocy, które dotąd nie produkowały, bo stały; odtąd jednak służą do zaspokojenia rosnącego popytu.

Założenie to pomija dwa czynniki. Pierwszy, że ani przeciętne, ani pełne bezrobocie i wykorzystanie mocy produkcyjnych nie jest tym, co się

tutaj naprawdę liczy. Procent bezrobotnych w każdej gałęzi produkcji czy w różnych lokalizacjach jest różny. Podobnie, stopień wykorzystania mocy produkcyjnych jest różny w różnych fabrykach. Z chwilą, gdy rośnie popyt, siłą rzeczy w poszczególnych zakładach czy branżach pojawiają się braki wykwalifikowanej siły roboczej lub inne wąskie gardła. Pełną zdolność produkcyjną osiąga się z chwilą pełnego wykorzystania najbardziej rzadkich zasobów i środków produkcji, bez względu na to, czy są nimi: czołowy producent, wykwalifikowana siła robocza, fabryka czy jakiś surowiec. Jeśli dojdzie do sytuacji ich pełnego wykorzystania, ceny owych zasobów i środków produkcji zaczynają rosnąć, pociągając za sobą niechybnie wzrost płac i cen w innych sektorach.

Jest też drugi czynnik, o którym Keynesiści milczą.

Gdyby nawet rozkład bezrobocia i wykorzystania mocy produkcyjnych był wszędzie taki sam, rosnący popyt i tak doprowadziłby w każdym przypadku do szybkiego wzrostu płac i cen. Żaden inteligentny spekulant (a jest nim do pewnego stopnia także każdy biznesmen czy nawet konsument) nie czeka z cenami, aż pojawi się niedobór tego czy innego produktu. Wystarczy, że przeczuwa prawdopodobieństwo wzrostu cen czy płac, by do nich doszło. Im większe jest to prawdopodobieństwo, tym szybszy wzrost. Powodzenie biznesmena jest pochodną jego umiejętności *antycypacji* zmian w warunkach rynkowych, tak aby kupić czy sprzedać, zanim konkurenci lub konsumenci zdadzą sobie sprawę z nadejścia tych zmian. To kompletna ślepota na zmieniające się warunki prowadzenia biznesu zwolenników teorii Keynesa doprowadza ich do przyjęcia założenia i przewidywania, że pojawienie się nowych pieniędzy na rynku – tak długo, jak nie ma pełnego zatrudnienia czy pełnego wykorzystania mocy przerobowych – nie doprowadzi do inflacji.

Wróćmy teraz do naszego problemu niewykorzystania zdolności produkcyjnych. Keynesiści zakładają, że równocześnie możliwe są do osiągnięcia: zarówno ciągła praca, jak i pełne wykorzystanie mocy przerobo-

wych–ba, że jest to nawet pożądane. Tak jednak nie jest. Popyt na wiele produktów – łodzie motorowe, pługi śnieżne czy kosiarki, narty czy łyżwy, płaszcze i kostiumy kąpielowe – ma charakter sezonowy. Z tego, a także innych powodów, ich produkcja jest również sezonowa (mimo iż sezon dostaw poprzedza sezon ich sprzedaży). Aby produkcja w szczycie sezonu była maksymalna, musi w okresie poza sezonem posiadać rezerwy. Niewykorzystanie mocy produkcyjnej nie zawsze więc oznacza marnotrawstwo gospodarcze; liczy się bowiem *dostępność produktów wtedy, kiedy są one najbardziej pożądane*.

Analogicznie, jeśli jakaś fabryka pracuje na pełną moc przez dłuższy czas, znaczy to prawdopodobnie, że straciła jakąś okazję. Powinna bowiem przewidzieć taką sytuację i rozbudować produkcję, albo zbudować nowy zakład, który zaspokoi rosnący popyt na jej produkty. I producenci tak właśnie postępują. Widać to chociażby po tym, że w okresie zwolnionej produkcji firmy rzadko kiedy powiększają swoje moce produkcyjne, odkładając to do momentu, gdy popyt na ich wyroby wzrośnie. Biznesmeni dążą do tego, aby mieć do dyspozycji „rezerwę" mocy produkcyjnych na czas zwiększonego popytu na ich wyroby. Pełne wykorzystanie przestarzałych maszyn czy sprzętu jest niezyskowne. Racjonalna praca zakładu wymaga, aby od czasu do czasu wymieniać je na wydajniejsze urządzenia i maszyny nowszej generacji. Mówiąc krótko, najbardziej pożądanym, normalnym stanem działania mądrego właściciela zakładu czy jego menedżera jest posiadanie chociażby niewielkiej rezerwy produkcyjnej.

Zniechęcenie inwestycyjne

Odkryłem niedawno raport[61], w którym M. Kathryn Eickhoff, wiceprezeska i skarbniczka Townsend-Greenspan and Company dowodzi, że po-

[61] „Plant vs. Equipment Considerations in the Capital Goods Outlook". raoprt przedstawiony na posiedzeniu Cleveland Business Economists Club 2 lutego 1977 roku.

cząwszy od roku 1970 do dnia jego publikacji wzrostowi wskaźnika wykorzystania zdolności produkcyjnych nie towarzyszy, tak jak dawniej, wzrost inwestycji w nowe moce produkcyjne. Moment uruchomienia nowych inwestycji przesuwa się bowiem na coraz wyższy poziom wykorzystania mocy produkcyjnych. W 1977 roku nowe inwestycje uruchamiano przy przeciętnym wykorzystaniu mocy produkcyjnych na poziomie 87 procent, co może być groźne, zważywszy, że najwyższy wskaźnik dla poprzedniego okresu wychodzenia z recesji w 1973 roku wynosił 87,6 procent, a przecież w 1976 roku weszliśmy w okres dwucyfrowej inflacji.

O co tu chodzi? Otóż, rosnąca podaż pieniądza i kredytu, obok innych czynników, doprowadziła do braków towarów na rynku wcześniej niż poprzednio. Z tego powodu doszło do ostrzejszego, większego i wcześniejszego wzrostu cen.

Pani Eickhoff przedstawiła także powody, dla których inflacja czy oczekiwania inflacyjne podnoszą niepewność i dlatego zniechęcają do nowych inwestycji. Jej zdaniem, im większa niepewność w prognozach biznesowych, tym wyższe wymagania ze strony biznesu co do wskaźnika zwrotu na inwestycji, powyżej którego decydują się oni inwestować. Ten wyższy zwrot na inwestycji ma im rekompensować zwiększoną niepewność, dlatego właśnie powstaje wtedy mniej projektów inwestycyjnych. Inflacja, zwłaszcza wtedy, gdy jest spodziewana, zawsze zwiększa niepewność prowadzenia biznesu. Natomiast wtedy, gdy ogólne zyski dorównują wskaźnikom inflacji, żaden producent nie jest pewny, czy i jego zyski podążać będą w tym samym tempie co inflacja. Zależeć to będzie od tego, jaka część jego kosztów rośnie proporcjonalnie do pozostałych cen w gospodarce, a także od tego, czy w razie czego będzie mógł podnieść odpowiednio ceny swoich produktów. Wskutek tego rozrzut zysków pośród różnych producentów wzrasta w miarę wzrostu wskaźników inflacji. Rozrzut zysków ma daleko bardziej zniechęcający wpływ na inwestycje niż ma na ich wzrost perspektywa *ogólnego* wzrostu zysków. W rezultacie, ocze-

kiwane zyski w warunkach generowanych przez inflację podlegają znacznie większemu dyskontowaniu niż zyski wynikające z działania w warunkach normalnych.

Jednym słowem, inflacja, która zdaniem Keynesa i jego zwolenników prowadzić miała do stymulowania zatrudnienia, produkcji i inwestycji, kończy się zniechęceniem, ograniczeniami i lękiem przed nimi.

Rozdział 16

Inflacja kontra zyski

Jednym z powodów, dla których Keynesiści i im podobni z takim uporem optują za inflacją, jest przekonanie, że podnosi ona zyskowność biznesu. Jest to zasadniczy argument tych, którzy wierzą, że inflacja gwarantuje pełne zatrudnienie. Ich zdaniem, zwiększenie zyskowności zachęcić ma do otwierania nowych biznesów albo rozszerzenia biznesów już istnieją, a to – mniemają – sprowadza się do zwiększenia zatrudnienia.

Jak już widzieliśmy, inflacja istotnie może mieć taki efekt, jednakże tylko we wczesnej fazie. Jeśli doprowadzi ona do wzrostu finalnej ceny sprzedaży powyżej tempa wzrostu płac i innych kosztów, i jeśli jest to tylko środek tymczasowy, stymuluje inwestycje i wzrost produkcji. Kiedy jednak inflacja trwa i panuje przekonanie, że trwać będzie, ludzie zaczynają podejmować decyzje korygujące. Płace, oprocentowanie kredytów, surowce i inne koszty zaczynają rosnąć co najmniej tak szybko, albo i szybciej, jak ceny. Margines zysku zaczyna być coraz węższy, pojedyncze firmy tracą pewność, czy zysk w ogóle uda się osiągnąć. „Stymulująca" rola inflacji staje się środkiem odstraszającym biznes.

Jest także dodatkowym czynnik. Przedsiębiorcy zaczynają odkrywać, że ich bezwzględny zysk monetarny jest do pewnego stopnia iluzją. Dane wyrażane w dolarach po stronie zysków wprowadzają ich często w błąd, ponieważ dolar dolarowi nie równy. Jego siła nabywcza jest niższa niż kiedyś.

Ekonomiści i statystycy są tego świadomi, przynajmniej od czasu, gdy tworzy się indeksy cenowe, jednakże dopiero od niedawna społeczność księgowych jest w stanie problem ten zrozumieć i stawić mu czoło[62].

[62] Tak było 30 lat temu. Dzisiaj problemem są manipulacje przy tzw. koszyku dóbr i usług, który często „dostosowuje się" do bieżących potrzeb polityków. W czasie, gdy

Reforma księgowości odbywa się po kawałku. Zaczęła się mniej więcej w 1936 roku. Jednym z podstawowych zabiegów fałszujących obraz finansów w okresie inflacji było ortodoksyjne podejście do problemu zapasów. Księgowy zakładał, że surowiec czy część, którą zakupiono jako pierwszą, czyli najwcześniej, traktowano jako pierwszą, która została zużyta do produkcji dobra finalnego. Nazywało się to metodą FIFO (*first-in, first-out*[63]). Jeśli jakaś część w momencie nabycia kosztowała jednego dolara, a w czasie sprzedaży produktu finalnego dwa dolary, wówczas producent wykazywał w swoich księgach zysk równy jednemu dolarowi na każdej takiej części. Jednakże taki zysk był złudzeniem, gdyż powtórzenie transakcji było niemożliwe. Po nowych cenach trzeba było za tę samą część zapłacić teraz co najmniej dwa dolary.

Odtąd księgowi preferują w księgowaniu stanu zapasów metodę LIFO (*last-in, fist-out*[64]). Ostatnia cena płacona za poszczególny składnik zapasów jest ceną podawaną w księgach. Znaczy to, że wycofanie jakiejś części z zapasów księgowane jest po cenach, po jakich następuje uzupełnienie tej części w zapasach aktualnie. Zakładając więc, że wielkość zapasów i wskaźnik produkcji są względnie stałe, metoda LIFO pozwala wyeliminować tę „złudną" część zysku wywołanego obecnością inflacji. Mimo to, w czasie, kiedy piszę te słowa, kancelarie księgowe, stosując metodę LIFO wciąż stanowią mniejszość[65].

Drugim problemem, z jakim stykają się księgowi, są odpisy, które każda ze firm musi w ramach amortyzacji i starzenia się jej sprzętu i budynków robić. W przeszłości była to okazja do znacznego przeszacowania

---

rosną ceny paliw, wyłącza je się z koszyka, gdy rosną ceny nieruchomości, eliminuje się je z porównań – przyp. tłum.

[63] Pierwsze w systemie, pierwsze z systemu – przyp. tłum.

[64] Ostatni w systemie, pierwszy z systemu – przyp. tłum.

[65] LIFO stało się wreszcie formułą częściej stosowaną, czego powodem była nasilająca się od końca lat osiemdziesiątych inflacja – przyp. tłum.

wartości aktywów, a w okresie inflacji także i zysków. Sprzyjało temu zaniżanie odpisów amortyzacyjnych[66].

Powiedzmy, że budynek fabryczny danej firmy kosztował oryginalnie 1 milion dolarów, tyle samo kosztowały umieszczone w nim maszyny i urządzenia, natomiast okres amortyzacji (deprecjacji) budynku był „stały" i wynosił 40 lat, na maszyny i urządzenia zaś lat dziesięć. Wynika z tego, że co roku, na inwestycję w budynek odpisywano od dochodu brutto średnio 25 tysięcy dolarów, a na sprzęt i urządzenia 100 tysięcy dolarów. Przyjmijmy teraz, że pod koniec okresu dziesięcioletniego okazuje się, że wymiana sprzętu i urządzeń kosztuje 2 miliony dolarów, a pod koniec okresu czterdziestoletniego odtworzenie budynku fabrycznego kosztuje 16 milionów dolarów; oznacza to, że ceny tej nieruchomości podwajały się co 10 lat[67]. Tymczasem, nawet 125 tysięcy dolarów, które odpisywano rocznie z przeznaczeniem na odtworzenie majątku (amortyzację), już po dziesięciu latach będzie absolutnie niewystarczające. Może się okazać, że firma płaciła dywidendy od iluzorycznych zysków, czyli innymi słowy, wypłacała je ze swojego własnego kapitału. Pod koniec czterdziestego roku, albo i wcześniej, może dojść do wniosku, że nie jest w stanie kontynuować swej działalności.

Aby ten problem rozwiązać, niektórzy księgowi proponują, żeby podstawą do obliczania amortyzacji w okresach inflacji był koszt odtworzenia, a nie oryginalny koszt nabycia. Takie podejście rodzi jednak problemy. W jaki sposób wyliczyć koszt odtworzenia majątku? Czy ma to być koszt odtworzenia majątku identycznego, czy może koszt aktywów posiadających równoważną zdolność operacyjną i produkcyjną? Jest rzeczą oczywistą, że takie podejście opierać się będzie na subiektywnej zgadywance. To nie wszystko. Otóż, w okresie ciągłej inflacji nie sposób wyliczyć dokład-

[66] Powodem tego był często strach przed kontrolą skarbową – przyp. tłum.

[67] Odpowiada to w przybliżeniu inflacji rocznej na poziomie 7 procent – przyp. tłum.

nie podstawy amortyzacji w oparciu o koszt odtworzenia przed końcem roku, którego wyliczenie ma dotyczyć.

Jeszcze innym problemem okresu inflacji jest obliczanie oprocentowania kredytu. Wiele zależy bowiem od tego, czy firma jest netto pożyczkodawcą, czy pożyczkobiorcą. Jeśli jest netto pożyczkobiorcą, wówczas w okresie inflacji płacić będzie odsetki wyższe od pobieranych w warunkach normalnych. W przeciwnym wypadku, będzie spłacać dług w pieniądzach o spadającej sile nabywczej, niższej od tej, jaką miały w momencie zaciągania kredytu. Bardzo prawdopodobne jest, że jej „rzeczywisty" zysk z tytułu amortyzacji będzie większy niż „rzeczywiste" straty z powodu wyższego oprocentowania kredytu.

Punkt ostateczny

Dochodzimy wreszcie do punktu ostatecznego.

Z chwilą uwzględnienia „rzeczywistego" (a nie iluzorycznego, wyrażonego w pieniądzu) stanu zapasów, amortyzacji i innych kosztów, dochodzimy do sposobu wyliczenia zysku *netto*. Pamiętajmy jednak, że porównując je z latami poprzednimi, musimy brać pod uwagę, że liczby podane w rubryce profit *nie* odnoszą się do dolarów o tej samej sile nabywczej, co w latach wcześniejszych.

Ideał „racjonalnej księgowości" w czasach inflacji polega na wyeliminowaniu fluktuacji związanych ze zmianą siły nabywczej pieniądza i zastąpieniu wszystkich danych pieniądzem o stałej sile nabywczej – przyjmując jako bazę tych wyliczeń jakiś rok czy odcinek czasu. Nie jest to wcale łatwe. Inne wyniki otrzymamy, odwołując się do kalkulacji oficjalnych, przykładowo do PNB[68] (ukryty czynnik deflacyjny), a inne, gdy do wyliczeń wykorzystamy CPI.

[68] Produkt Narodowy Brutto.

Odłóżmy na moment czystą teorię i zapytajmy, jaki będzie faktyczny rezultat zastosowania księgowości „inflacyjnej" w miejsce metod klasycznych, nazwijmy je, ortodoksyjnych. Różnica nie jest wcale błaha. W 1973 roku ekonomiści z Morgan Guaranty Trust Company wyliczyli, że w drugim kwartale 1973 roku iluzoryczne zyski stanowiły aż 40 procent raportowanych zysków – 21,1 miliarda dolarów z całkowitej liczby 51,9 miliardów. We wrześniu 1975 roku George Terborgh przedstawił tabelę zysków spółek niefinansowych w każdym z jedenastu lat kalendarzowych, od 1964 do 1974, opierając się na danych Departamentu Handlu. Oto jego wyliczenia za rok 1974 (w miliardach dolarów): zysk przed podatkiem – 110,1; zobowiązanie z tytułu podatku dochodowego – 45,6; zyski po podatku – 64,5; niedoszacowanie kosztów (ponieważ zignorowano wpływ inflacji na księgowość) – 48,4; zyski przed podatkiem, po uwzględnieniu inflacji – 61,7; zyski po podatku, po uwzględnieniu inflacji – 16,1; wypłata dywidend – 26,2; zarobek netto – *minus* 10,1. Innymi słowy, w 1974 roku spółki te sądziły, że osiągnęły zysk, raportując zysk (po podatku) w wysokości 64,5 miliarda dolarów. Naprawdę jednak zarobiły one (po podatkach) 16,1 miliarda dolarów. Czyli z 26 miliardów dywidend, które akcjonariuszom wypłaciły, 10 miliardów pochodziło z ich własnego kapitału[69].

Późniejsze wyliczenia potwierdziły te wyniki. Spółka Alcan Aluminium wyliczyła metodą konwencjonalną, że jej zyski przed podatkiem wynosiły w 1976 roku ok. 96 milionów dolarów. Zmuszona przez Komisję Papierów Wartościowych (SEC) do uwzględniania amortyzacji budynków i sprzętu na bazie inflacyjnych cen odtworzenia z 1977 roku, Alcan odkryła, że jej odpisy amortyzacyjne wzrosły o 140 procent, zaś koszty sprzedaży ledwie o 2 procent. W wyniku takiej korekty okazało się, że rzekome zyski w wysokości 96 milionów dolarów stanowią stratę rzędu 119 milionów dolarów.

[69] *Capital Goods Review* (Washington, D.C.: Machinery and Allied Products Institute, wrzesień 1975).

Przykład Alcan Aluminium jest może skrajny, ale i inne wielkie przedsiębiorstwa doszły do podobnych wniosków[70].

Pomijając wszystkie inne trudności, w „naukowej" księgowości tkwi sprzeczność interesów. Nawet agencje rządowe popadają w ten konflikt. Z jednej strony, SEC chce, aby firma dokonała korekty uwzględniającej inflację, co ma przeciwdziałać czarowaniu inwestorów jak chodzi o wysokość zysków, z drugiej zaś Internal Revenue Service (IRS)[71] chce im naliczać jak największy podatek i z tego powodu woli opierać się na księgowości klasycznej, czyli konwencjonalnej, czyli ortodoksyjnej. Podobny konflikt interesów istnieje w biznesie prywatnym. Właściciel czy akcjonariusz firmy chciałby korzystać z księgowości uwzględniającej inflację, aby płacić rządowi jak najniższy podatek, jej kierownictwo wolałoby jednak korzystać z księgowości klasycznej, gdyż w ten sposób może się pochwalić wysokimi zyskami, które są dowodem jego dobrej pracy – nie mówiąc o tym, że wielu menedżerów otrzymuje prócz pensji premie i bonusy obliczane w oparciu o zyski w przeliczeniu na jeden udział, liczone metodą klasyczną.

Rosnąca niepewność

Odłóżmy na bok kwestie związane z układami finansowymi i grupami interesów. Okazuje się, że spółkom – zwłaszcza w okresie silnej inflacji – i tak jest coraz trudniej wyliczyć ich rzeczywiste dochody. Gdy korzystają z księgowości klasycznej, opierając rachunek kosztów na zmieniającej się wartości dolara, wskutek ich zafałszowania mają złudzenie, że zarabiają więcej niż zarabiają w rzeczywistości. Jeśli jednak usiłują korygować swoje wyniki w oparciu o następujący w czasie wzrost cen, korekta również może wprowadzać je w błąd. Jeśli, przykładowo, ceny ich zapasów uległy

[70] *Wall Street Journal*, 23 maja 1977.

[71] Amerykański federalny urząd skarbowy – przyp. tłum.

wzrostowi powyżej poziomu cen hurtowych albo szybciej niż rósł CPI, różnica ta, kiedy zapasy te zostaną wykorzystane, reprezentować będzie zysk „rzeczywisty". Jeśli jednak kierownictwo firmy postanowi dokonać zmian jakościowych przy odtwarzaniu zapasów, przy przebudowie budynków lub wymianie sprzętu, wówczas nie obejdzie się bez subiektywnych zgadywanek[72].

Aby podkreślić dwuznaczność koncepcji kosztu odtworzenia, US Steel Corporation, przykładowo, zauważa, że amortyzacja oparta na koszcie odtworzenia za 1976 rok wyniosła – przy zastosowaniu jednego indeksu – 600 milionów dolarów, przy innych indeksach zaś waha się od 1,1 miliarda do 1,3 miliarda dolarów. Niektóre inne firmy zwracają uwagę na to, że chociaż koszt odtworzenia będzie wyższy niż oryginalny (historyczny) koszt nabycia ich budynków i sprzętu, to jednak odtwarzając je (sprzęt i budynki), zaopatrują się w urządzenia i sprzęt znacznie bardziej wydajne. Wskutek tego przedsiębiorstwa silnie nastawione na innowację odkrywają, że ich zyski zostały uszczuplone przez inflację mniej niż przedsiębiorstwa o technologii tradycyjnej[73].

To, że kierownictwa spółek i inwestorzy nie będą w okresie inflacji wiedzieć dokładnie, ile ich firma zarabia, nie jest li tylko kwestią zainteresowania środowisk akademickich. Na podstawie oceny zyskowności kierownictwo firmy podejmuje przecież decyzje co do kierunków ich rozwoju: jaką produkcję wzmacniać, a jaką ograniczać.

---

[72] George Terborgh całkiem słusznie przekonywał, że przy konwersji danych z księgowości historycznej do księgowości współczesnej, zarówno z teoretycznego, jak i praktycznego punktu widzenia, korzystniej jest posługiwać się *pojedynczym* indeksem, odzwierciedlającym zmiany w *ogólnej* sile nabywczej dolara, niż próbować dokonywać korekt cenowych poszczególnych pozycji zapasów czy sprzętu. Patrz: *The Case for the Single-Index Correction of Operating Profit* (Washington, D.C.: Machinery and Allied Products Institute 1976).

[73] *Wall Street Journal*, 23 maja 1977.

Inflacja zmienia zyskowność, albo rzekomą zyskowność, poszczególnych biznesów i specjalności zawodowych, prowadząc w ten sposób do zmian produkcyjnych. Z chwilą, gdy dojdzie do zakończenia inflacji, odkrywa się, że w wielu przypadkach doszło do wzrostu produkcji dóbr niewłaściwych, kosztem innych, bardziej pożądanych. Prowadzi to do błędów w asortymencie produkcji, chybionych inwestycji, a tym samym do ogromnego marnotrawstwa rzadkich zasobów.

Jest jeszcze jeden, coraz bardziej powszechny skutek. Inwestorzy i kierownictwa firm nie tylko nie wiedzą, jakie są aktualne dochody ich form, ale – co gorsza – brakuje im rozeznania co do zarobków w przyszłości. W obliczu tych wszystkich problemów najgorsze jest milczące założenie, a właściwie mit, że w czasie inflacji wszystkie ceny i płace rosną w takim samym tempie. Założenie to jest wzmacniane przez publikacje oficjalnych indeksów, sprowadzających wszystkie wskaźniki cen hurtowych i detalicznych do jednej „średniej", którą media uparcie traktują jako formalny „wskaźnik inflacji". Takie rządowe wskaźniki, obejmujące koszyk od 400 do 2700 różnych cen, sprawiają, że człowiek z ulicy, ale także zawodowi ekonomiści zapominają, że nawet w normalnych warunkach ceny wszystkich dóbr podlegają ciągłej zmianie, jedne w stosunku do drugich, zaś w okresie głębszej inflacji ta różnorodność i rozrzut w ruchu cen bywają znacznie silniejsze.

Jak już wcześniej zauważyliśmy, taka sytuacja prowadzi biznes do rosnącej nieprzewidywalności i niepewności. Jeśli nawet, średnio, inflacja ma tendencję do podnoszenia zysków wyrażonych w jednostkach pieniężnych, żaden pojedynczy biznesmen nie wie, w jakim stopniu dotknie to jego własną firmę. Nie wie więc, jak bardzo jego poszczególne koszty sprzętu, surowców czy pracy ludzkiej wzrosną w stosunku do innych cen w gospodarce, a także czy będzie w stanie zareagować na to odpowiednim wzrostem cen swoich produktów. Ta nieporównywalność i rozbieżność zysków wśród przedsiębiorców wzrasta w miarę wzrostu tempa inflacji.

Rosnący zasięg niepewności zysków potrafi znacznie bardziej zniechęcić do nowych inwestycji, niż może do nich zachęcić perspektywa osiągnięcia zysków. W stosunku do zysków osiągniętych w okresie inflacji stosuje się znacznie większą bonifikatę (*discount*) niż wobec zysków osiągniętych w warunkach normalnych operacji biznesowych. I dlatego zatrudnienie, produkcja i inwestycje są przez inflację nie tylko błędnie kierowane, ale w dłuższym okresie powodują także zniechęcenie i zmniejszenie ogólnej aktywności produkcyjnej[74].

[74] Prócz dwóch cytowanych wcześniej artykułów George'a Terborgha czytelnik zainteres-

Rozdział 17

Inflacja a oprocentowanie pieniądza

Jedną z fundamentalnych przyczyn inflacji jest nieustanne zapotrzebowanie na tani pieniądz; te ciągłe skargi biznesmenów, a jeszcze bardziej polityków, że oprocentowanie pieniądza jest zbyt wysokie! Przejawia się ono w powszechnych przekonaniu, że oprocentowanie pożyczek hipotecznych jest za wysokie.

Oto przykład pierwszy z brzegu: prezydent Lyndon B. Johnson w swoim przemówieniu o stanie narodu ze stycznia 1967 roku „przyrzekł" Amerykanom, że „zrobi wszystko, co w mocy prezydenta Stanów Zjednoczonych, aby obniżyć oprocentowanie i ułatwić otrzymanie kredytu". Bez względu na to, czy o tym wiedział, czy nie, było to przyrzeczenie przywrócenia bądź przyspieszenia inflacji.

Jednakże prezydenckie przyrzeczenie jest tylko jednym z przykładów nieustannej tendencji rządów do arbitralnego obniżania stopy procentowej. Od czasu uchwalenia pamiętnej ustawy[75] o powołaniu do życia Rezerwy Federalnej[76] w 1913 roku rządowe wysiłki i decyzje zmierzające do obni-

---

owany pogłębieniem swojej wiedzy na temat problemów księgowości może sięgnąć do prac James H. Sadowskiego i Marka E. Nadolnego, *Inflation Accounting* (*The Arthur Andersen Chronicle*, styczeń 1977), oraz Salomona Fabricanta, *Toward Rational Accounting in an Era of Unstable Money* (New York.: National Bureau of Economic Research, Raport 16, grudzień 1976). Artykuł Fabricanta jest nie tylko znakomity, ale na dodatek podaje odnośniki do czterdziestu kilku innych publikacji związanych z tematem.

[75] W ten sposób powołano do życia bank centralny USA. Warto zwrócić uwagę, że tego samego roku weszła w życie XVI Poprawka do Konstytucji Stanów Zjednoczonych, wprowadzająca podatek dochodowy, który odtąd służy m.in. dostarczaniu środków na spłatę długów rządu wobec banku centralnego – przyp. tłum.

[76] Amerykański bank centralny jest bankiem prywatnym – przyp. tłum.

żenia czy zaniżania oprocentowania pieniędzy wbudowane zostały w nasz system monetarny.

Rezerwa Federalna posiada trzy specjalne uprawnienia, dzięki którym może tego dokonywać. Pierwsze to prawo ustanawiania stopy dyskontowej, a więc stopy procentowej, po jakiej banki członkowskie mogą pożyczać pieniądze od banków Rezerwy. Drugie to narzucanie bankom członkowskim wysokości obowiązkowej rezerwy pieniężnej. Trzecie to prawo kupowania na otwartym rynku rządowych obligacji skarbowych.

Pierwsze z tych uprawnień wpływa na krótkoterminową stopę procentową bezpośrednio. Jeśli bowiem banki członkowskie mogą pożyczyć pieniądze bezpośrednio z Rezerwy Federalnej, powiedzmy, po sześć procent, ustala to wysokość oprocentowania, po jakim muszą za te pieniądze płacić. Stać je więc na pożyczanie innym tych pożyczonych pieniędzy na procent wyższy od ustalonych sześciu procent. W klasycznej bankowości stopa dyskontowa traktowana była jako stopa karna. W XIX stuleciu, przykładowo, Bank of England[77] ustalał stopę dyskontową nieco *powyżej* stopy, po jakiej prywatne banki pożyczały swoje pieniądze swoim najlepszym kredytobiorcom. Jeśli jakiś prywatny bank popadł w tarapaty i musiał pożyczyć pieniądze od Bank of England, przekazywał w formie zabezpieczenia tego kredytu papiery dłużne posiadane z tytułu udzielonych przezeń pożyczek. Stopa dyskontowa uniemożliwiała tedy pożyczanie środków uzyskanych z Bank of England z zyskiem. Jednakże w erze inflacji reguła ta została dawno zapomniana. Większość krajów ustala dzisiaj stopę dyskontową (zwaną niekiedy redyskontową[78]) na poziomie niższym nawet niż poziom po jakim prywatne banki pożyczają swoim najlepszym klientom.

Istnieje jednak zabezpieczenie służące nadużywaniu niskiej stopy dyskontowej, aby nie mogła ona stać się zachętą dla inflacji. Chodzi nie tylko o dokuczliwe ograniczenia w postaci „wymogów kwalifikujących" do

[77] Brytyjski bank centralny – przyp. tłum.

[78] Tak jest właśnie w Polsce – przyp. tłum.

otrzymania takich pożyczek, lecz również o papiery wartościowe, które banki członkowskie mogą dyskontować. Bank członkowski, który pragnie uzyskać pożyczkę od banku centralnego, mimo iż został poddany bardzo kłopotliwym pytaniom, może takiej pożyczki nie otrzymać.

Przykładowo, w październiku 1976 roku, kiedy w skarbcu banków Rezerwy Federalnej pod postacią obligacji skarbowych rządu USA znajdowało się 100 miliardów 374 milionów, a w postaci wszystkich kredytów 107 miliardów 312 milionów dolarów, tylko 67 milionów stanowiły pożyczki udzielane bankom członkowskim.

Drugie uprawnienie przyznawane władzom Rezerwy Federalnej – prawo obniżania wymaganej w bankach członkowskich rezerwy gotówkowej – może być wykorzystane do powiększenia ekspansji kredytowej, w praktyce jednak wysokość rezerwy zmieniana jest bardzo rzadko. Przykładowo, w latach 1917–1935, rezerwa ta, czyli udział gotówki w ogólnych zasobach banku, pozostawała niezmiennie na poziomie 13 procent. W styczniu 1963 roku podniesiona została do 16,5 procent i pozostaje tak do dzisiaj. Co prawda, dzisiaj formuła wyliczania rezerwy jest nieco bardziej skomplikowana, tym niemniej nie jest to jakaś zasadnicza różnica. Istnieją szybsze i bardziej elastyczne sposoby wywołania pożądanej ekspansji podaży pieniądza.

Głównym sposobem na to są uprawnienia banku centralnego do kupowania rządowych obligacji skarbowych na otwartym rynku. Uprawnienie to jest wykorzystywane niemal każdego dnia. Łatwo zrozumieć, na czym polega tu zwiększenie podaży pieniądza i kredytu. Bank Rezerwy Federalnej kupuje na otwartym rynku, powiedzmy, za 1 miliard dolarów obligacje amerykańskiego skarbu państwa. Kupuje je, powiedzmy, od prywatnych posiadaczy i płaci za nie czekiem kasjerskim (*cashier's check*)[79]. Sprzedający inkasują czeki, deponując je w jakichś członkowskich bankach ko-

[79] Czeki wystawiane przez bank z pełną gwarancją dostępności funduszy, na które opiewają – przyp. tłum.

mercyjnych. Banki te z kolei przedstawiają te czeki Rezerwie Federalnej do indosu, czyli z żądaniem zapłacenia za nie. W rezultacie, poziom ich rezerw w banku Rezerwy Federalnej wzrośnie o miliard dolarów.

Załóżmy teraz, że banki członkowskie wykorzystały swój limit pożyczkowy, to znaczy udzieliły tyle kredytów, na ile pozwolił wymóg posiadania minimum rezerw. Teraz jednak mają „nadwyżkę rezerw" w wysokości 1 miliarda dolarów. Pozwala im to pożyczyć co najmniej 3–4 razy więcej; dokładna ilość zależy od tego, jaką część kredytu pożyczkobiorcy otrzymają w postaci gotówki. W ten sposób każdorazowe nabycie przez Rezerwę Federalną obligacji skarbowych o wartości jednego miliarda dolarów może prowadzić do ekspansji monetarnej i kredytowej wartości 3–4 miliardów dolarów.

Prawo do takiego zwiększania podaży pieniądza, przysługujące Rezerwie Federalnej, wykorzystywane jest bardzo chętnie, niemal na co dzień. Tylko w 1975 roku banki FED zakupiły brutto amerykańskich obligacji rządowych za 20 miliardów 892 milionów dolarów (większość z tej puli stanowiły bony skarbowe o terminie zapadłości (płatności) 12 miesięcy, lub krótszym), z czego sprzedały obligacji za 5 miliardów 599 milionów dolarów. Wartość obligacji skarbowych posiadanych przez system ma w ostatnich latach tendencję rosnącą – przykładowo, z 57,5 miliardów w grudniu 1969 do 105,68 miliarda w grudniu 1977.

Jak obniża się stopy procentowe

A zatem może przede wszystkim obniżyć stopy procentowe dwoma metodami. Może tego dokonać bezpośrednio, obniżając stopy dyskontowe banku centralnego i pozwalając prywatnym bankom pożyczać pieniądze po tej cenie, lub pośrednio, poprzez „zwiększenie podaży funduszy przeznaczonych na pożyczki" – czyli na drodze inflacyjnej. Może więc „napompować" podaż poprzez kupowanie przez banki centralny obligacji rządowych albo poprzez bezpośrednią „monetyzację" długu – czyli druk pienię-

dzy, którymi płaci za swoje zakupy. Jednakże ten drugi proces jest zbyt jawny i zbyt prymitywny, stąd żaden szanujący się rząd nie ucieka się dziś do niego. Nowoczesne rządy preferują znacznie bardziej wyrafinowane sposoby, chociażby takie, jak opisaliśmy powyżej, ponieważ większość wyborców (a nawet niektórzy politycy) nie są do końca zorientowani, na czym to wszystko polega.

Konkludując, jeśli obniżymy stopy procentowe bezpośrednio, zachęcimy publiczność do nowych pożyczek, co z kolei zachęci do wzrostu podaży pieniądza i kredytu. Jeśli zaczniemy od zwiększenia podaży pieniądza i kredytu, wówczas obniżymy stopy procentowe. Jedno jest przyczyną drugiego; niższa stopa procentowa rodzi inflację, a inflacja rodzi niższą stopę procentową.

Jest jednak pułapka, której inflacjoniści i zwolennicy łatwego pieniądza nie dostrzegają. Ten drugi efekt jest, w najlepszym przypadku, krótkotrwały. Inflacja obniża stopę procentową jedynie na krótką metę. W skali dłuższej powoduje podniesienie dotychczasowej stopy procentowej, ponieważ inflacja, z racji tego, że podnosi ceny, prowadzi do osłabienia siły nabywczej pieniądza. Kredytodawcy zaczynają to dostrzegać. Oni chcą realnego zwrotu w wysokości, powiedzmy, pięciu procent rocznie. Tymczasem akurat ceny w danym roku wzrosły średnio o 6 procent. Jeśli będą rosły nadal, to osiągnięcie rzeczywistego zwrotu w wysokości 5 procent wymagać będzie stopy procentowej na poziomie co najmniej 11 procent. W ten sposób, kredytodawcy domagają się „premii" w wysokości gwarantującej, że otrzymają w efekcie zwrot zbliżony do poziomu charakterystycznego dla warunków normalnych.

A zatem aktualna, nominalna stopa procentowa, zarówno od strony podażowej, jak i i popytowej, składa się z kombinacji oczekiwań co do przyszłego poziomu inflacji ze strony kredytodawców (*lenders*) i kredytobiorców (*borrowers*). Z drugiej strony, oczekiwania te są w dużym stopniu ustalane w oparciu o przeszłe i obecne wskaźniki inflacji. Doświadczenie

uczy, że we wcześniejszych stadiach inflacji mają one tendencję do znacznego pozostawania w tyle w stosunku do poziomu, z jakim mamy aktualnie do czynienia.

Przez długi czas biurokracja starała się z wszelką cenę sytuację tę zignorować. Stąd w czasie niemieckiej hiperinflacji 1919–1923 Reichsbank utrzymywał oficjalną stopę procentową niezmiennie na poziomie 5 procent aż do 22 czerwca 1922 roku, a kiedy zaczął ją podnosić, robił to, praktycznie, do końca tego roku w tempie jednego punktu procentowego miesięcznie. W 1923 roku zaczęto patrzeć na sytuację nieco bardziej realistycznie. We wrześniu stopa procentowa wyniosła 90 procent, a potem 900 procent. Nigdy jednak nie dorównała rzeczywistości. Na początku listopada 1923 *rynkowa stopa* dla pożyczek maklerskich[80] (*call money*) sięgnęła 30 procent dziennie, co w skali rocznej oznaczało oprocentowanie w wysokości ok. 10000 procent.

Wspomniałem wcześniej, że klasyczna (a przynajmniej dziewiętnastowieczna) teoria brytyjska, jak i praktyka Bank of England utrzymywała stopę dyskontową nieco powyżej poziomu, po którym banki prywatne pożyczały pieniądze swoim najlepszym klientom. Przywilej redyskontowania udzielony był bankom prywatnym właściwie tylko na wypadek sytuacji wyjątkowych. Zakładano bowiem, że stosowanie go byłoby i tak ograniczone, gdyż w ten sposób banki płaciłyby za swoje pożyczki odsetki karne. Kiedy jednak nasz własny bank centralny, Rezerwa Federalna, przystąpił do swych operacji w 1914 roku, zaczęto zaraz, pod wpływem nacisków politycznych i ideologii łatwego pieniądza, wyznaczać stopę dyskontową na poziomie poniżej stopy rynkowej. Stopa dyskontowa nowojorskiego banku Rezerwy Federalnej w 1914 roku ustalona została na poziomie 6 procent, by już w 1917 spaść do poziomu 4 procent. W okresie depresji, w latach 1933–1935, utrzymywana była na wysokości 2 procent, spadając

[80] Oprocentowanie, po jakim maklerzy zaspokajają swoje długi lub długi swoich marginalnych klientów – przyp. tłum.

do niewiarygodnie niskiego poziomu 1 procenta w latach 1937–1946. Nawet w sierpniu 1958 roku, mimo iż ceny rosły, a siła nabywcza jednego dolara spadła już do 48 centów w porównaniu z rokiem 1939, stopa dyskontowa wynosiła nadal tylko 1,75 procent.

Inne banki centralne świata stosowały tę samą politykę łatwego pieniądza. Stopa dyskontowa służyła wszędzie jako wizytówka kraju; nie miało to wiele wspólnego z rzeczywistością, w której banki komercyjne pobierały od pożyczek udzielanych biznesmenom bardzo wysokie oprocentowanie.

Kraj obligacji	Rentowność obligacji (%)	Stopa dyskontowa (%)
Stany Zjednoczone	6,65	5,5
Kanada	9,09	9,5
Japonia	8,71	6,5
Belgia	9,11	9,0
Dania	13,83	11,0
Francja	9,63	10,5
Niemcy	7,80	3,5
Włochy	13,36	15,0
Holandia	9,08	7,0
Norwegia	7,22	6,0
Szwecja	9,15	8,0
Szwajcaria	4,60	2,0
Wielka Brytania	16,03	15,0

Jednakże ostatnio banki centralne zostały zmuszone do respektowania realiów gospodarczych. Pouczającego przykładu dostarcza powyższa tabela, składająca się z dwóch zestawów danych, opublikowanych w grudnio-

wym wydaniu *International Financial Statistics* z 1976 roku przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy. Nasza łączna tabelka obejmuje trzynaście krajów świata i porównuje dane dotyczące średniorocznej rentowności (co najmniej dwunastoletnich) długoterminowych obligacji banku centralnego (pod warunkiem utrzymywania ich do terminu zapadłości) ze stopą dyskontową banku z danego kraju. Liczby te dotyczą głównie października 1976.

Mimo iż w dziesięciu z podanych krajów krótkoterminowa stopa dyskontowa jest niższa od średniej rentowności obligacji długoterminowych, między podanymi wskaźnikami istnieje generalnie wyraźna korelacja. Bardzo wysokiej nominalnej stopie dyskontowej we Włoszech i w Wielkiej Brytanii odpowiada wysoka stopa nominalna obligacji tych krajów. Oba wskaźniki są tak wysokie, gdyż zawierają w sobie premię cenową, jaką kredytodawcy doliczają, ponieważ czują, że oczekiwane w przyszłości tempo inflacji będzie w przybliżeniu równe tempu, jakie miało miejsce w niedalekiej przeszłości.

W krajach, w których panowała hiperinflacja, stopa dyskontowa odzwierciedlała ten fakt przynajmniej w części. W październiku 1976 roku stopa dyskontowa w Brazylii wynosiła 28 procent, a w Kolumbii 20 procent. W Chile stopa dyskontowa wzrosła z 15 procent w 1971 roku do 20 procent w 1972 i do 50 procent w 1973. W pierwszym kwartale 1974 została podniesiona do 75 procent, po czym przestano publikować dane na temat jej wysokości.

Analiza danych na temat inflacji wskazuje, że chociaż stopy procentowe ostatecznie rosły, odzwierciedlając oczekiwania co do przyszłego wzrostu cen, przez długi czas pozostawały one daleko w tyle za poziomem oprocentowania gwarantującym ochronę pożyczkodawcy, zapewniając mu zwyczajowy zwrot (*netto*) na pożyczkach. Opóźnienie to utrzymywało się tak długo z powodu nawyku kredytodawców, niechętnych do rezygnacji z myślenia w kategoriach nominalnego zwrotu na ich inwestycjach. Aby

ochronić swoje inwestycje, powinni przecież zacząć myśleć w kategoriach zwroty rzeczywistego, a więc uwzględniającego poziom inflacji. Wymagało to dokładnego oszacowania zakresu inflacji i jej wpływu na udzielone przez nich pożyczki. Ci, którzy na to nie zwracali uwagi, dowiadywali się z czasem, iż udzielali pożyczek na negatywny procent.

Konsekwencje manipulacji

Dobrą ilustracją tego były artykuły Ernesta J. Oppenheimera w *Barron's* (30 sierpnia 1976). „Począwszy od Nowego Ładu – pisał autor – rząd federalny upiera się przy rozmyślnej polityce manipulowania stopami procentowymi, tak aby faworyzować pożyczkobiorców, a wśród nich samego siebie".

Autor przedstawił tabelę obejmującą okres 36 lat, od 1940 do 1975 roku. Zawierała ona w czterech oddzielnych kolumnach:

1. aktualną, każdorazową rentowność trzymiesięcznych obligacji skarbu państwa oraz długoterminowych obligacji rządowych;
2. roczne tempo inflacji (czyli wzrost cen w danym roku);
3. rentowność normalną (czyli taką, jaka wystarczyłaby do zapewnienia posiadaczowi obligacji, po odliczeniu wpływu inflacji, rzeczywistego zwrotu na obligacjach skarbowych rzędu 2 procent rocznie, a na obligacjach rządowych – 3 procent rocznie);
4. wyliczenie „rzeczywistego" zysku lub straty inwestora w danym roku.

Tabelka pokazała, że inwestor lokujący swoje pieniądze w obligacje skarbowe tracił pieniądze co roku, z wyjątkiem sześciu lat, zaś osoba inwestująca w obligacje rządowe traciła je co roku, z wyjątkiem trzech lat; przypominam, że mówimy tu o okresie obejmującym 36 lat. Odsetki, jakie inwestorzy ci otrzymali w całym tym okresie, nie pokryły nawet strat poniesionych wskutek istnienia inflacji.

Podsumowując to, co wydarzyło się w samym tylko roku 1975, Oppenheimer pisał: „Łącznie w 1975 roku rząd federalny zapłacił od pożyczonego kapitału w wysokości 577 miliardów dolarów odsetki w wysokości 31 miliardów dolarów. Aby pokryć tylko straty wywołane inflacją na średnim poziomie (w omawianym roku) 9,14 procenta, konieczne byłoby zapłacenie w postaci odsetek – 52,7 miliarda dolarów. Widać więc, że inwestorzy w obligacje rządowe tylko na inflacji, nie mówiąc już o zwrocie na inwestycji, tylko w tym jednym roku stracili ponad 21 miliardów dolarów".

Warto sobie jednak uświadomić, że straty poniesione przez inwestorów nie były bezpośrednim skutkiem rządowego manipulowania stopami procentowymi. Taka manipulacja spowodowała straty jedynie dlatego, że przyczyniła się do inflacji. Nabywcy papierów wartościowych o sztywno ustalonej rentowności, tak prywatnych, jak i rządowych, ponieśli w ciągu omawianych 36 lat podobne straty *rzeczywiste*. Nabywcy płacili za te papiery w momencie kupna cenę rynkową, jednakże cena rynkowa (z niewielkim wyjątkami) okazywała się niewystarczająca do skompensowania ich zysków Lekarstwem na to, wbrew sugestiom Oppenheimera wyrażonym w artykule, nie jest wypłacana przez rząd premia rekompensująca, mająca pokryć rzeczywiste straty wynikłe z tytułu inflacji. Lekarstwem, zarówno w tym, jak i w wielu innych przypadkach, jest zahamowanie inflacji.

Faktem jest, że z chwilą zakończenia inflacji wysokie oprocentowanie spowodowane przez inflację przez jakiś czas jeszcze trwa. Daje to pożyczkodawcy okazję do zarobienia więcej niż zwykle. Widać to było w Niemczech podczas i po hiperinflacji 1919–1923. O ile stopa procentowa nie doganiała inflacji aż do jej zakończenia, w kwietniu i w maju 1924 roku, a więc pięć, sześć miesięcy po powstrzymaniu inflacji, pożyczki udzielane w Berlinie kosztowały 72 procent rocznie.

Czysta stopa procentowa nie jest jedynie zjawiskiem monetarnym. Odzwierciedla ona także preferencję czasową, która dyskontuje dobro przy-

szłe w stosunku do bieżącego. Pozwala wyznaczyć proporcje, w jakich pieniądze są wydawane i oszczędzane, a także proporcje, w jakich produkowane są dobra konsumpcyjne i produkcyjne. Funkcjonuje ona jako przewodnik wskazujący, które projekty przyniosą najprawdopodobniej zysk, a które nie. Pozwala wyznaczyć całkowitą alokację i modele produkcji.

Ponieważ inflacja prowadzi nieuchronnie do zaburzeń w ustalaniu stopy procentowej, gdyż w trakcie jej trwania nikt nie wie, jakie w przyszłości będą ceny, koszty czy najbardziej prawdopodobne wzajemne relacje cen i kosztów, powoduje to automatycznie zaburzenie i niezrównoważenie struktury produkcji. A to z kolei rodzi liczne iluzje. Ponieważ nominalne oprocentowanie rośnie niewystarczająco, ludzie pożyczają dużo więcej niż poprzednio; zachęca to do wchodzenia w przedsięwzięcia nieuzasadnione ekonomicznie; spółki osiągające wysokie zyski nominalne inwestują ogromne kwoty w budowę nowych fabryk. W opinii wielu obserwatorów taka sytuacja świadczy o tym, że oto inflacja przyniosła swój pomyślny skutek. Kiedy jednak inflacja ulega zahamowaniu, okazuje się, że wiele z takich entuzjastycznych inwestycji to niewypały, czy wręcz czyste marnotrawstwo. Kiedy inflacja już się zakończy, okazuje się nierzadko, że owe nietrafione inwestycje wywołały znaczne niekiedy braki kapitału.

Rozdział 18

Fiasko tanich pieniędzy

John Maynard Keynes nauczał o dwóch ważnych środkach zapobiegających bezrobociu. Jednym z nich był deficyt finansowy, a drugim pieniądz potaniany sztucznie przez politykę banku centralnego. Obydwa rzekome lekarstwa są wytrwale aplikowane przez niemal wszystkie rządy świata, czego efektem jest światowa inflacja i nieustanne kurczenie się siły nabywczej jednostek monetarnych. Mimo to sukcesy takiego leczenia bezrobocia są bardzo wątpliwe.

W poprzednim rozdziale rozważaliśmy szkodliwe skutki deficytu budżetowego. Czy tani pieniądz ma lepszy dorobek?

Załączona tabelka, obejmująca 12 lat między 1929 a 1940 rokiem, zawiera dane porównujące średnią roczną rentowność pierwszorzędnych obligacji komercyjnych, płatnych w terminie od 4 do 6 miesięcy, z procentowym wskaźnikiem bezrobocia, w tym samym roku. Oba zestawy danych pochodzą ze źródeł oficjalnych.

Jak wynika z tabelki, niska stopa procentowa *nie* wyeliminowała bezrobocia. Przeciwnie, w latach, w których stopa procentowa spadała, rzeczywiste bezrobocie *rosło*. Nawet w okresie siedmiu lat między rokiem 1934 a 1940, kiedy polityka taniego pieniądza[81] doprowadziła do superniskich stóp procentowych, przeciętnie poniżej 1 procenta (dokładnie: 0,77 procenta), średnio siedemnaście na sto osób pracujących nie miało pracy.

[81] Zwana też luźną polityką monetarną – przyp. tłum.

Rok	Rentowność obligacji komercyjnych (%)	Bezrobocie (%)
1929	5,85	3,2
1930	3,59	8,7
1931	2,64	15,9
1932	2,73	23,6
1933	1,73	24,9
1934	1,02	21,7
1935	0,75	20,1
1936	0,75	16,9
1937	0,94	14,3
1938	0,81	19,0
1939	0,59	17,2
1940	0,56	14,6

Przeskoczmy lata wojny, kiedy olbrzymi popyt na sprzęt wojskowy i broń, masowy deficyt, a także olbrzymia inflacja doprowadziły do nadmiernego zatrudnienia, i skupmy się na danych z lat 1949–1959.

Rok	Rentowność obligacji komercyjnych (%)	Bezrobocie (%)
1949	1,49	5,5
1950	1,45	5,0
1951	2,16	3,0
1952	2,33	2,7
1953	2,52	2,5
1954	1,58	5,0
1955	2,18	4,0
1956	3,31	3,8

1957	3,81	4,3(x)
1958	2,46	6,8
1959	3,97	5,5

(x) dane dotyczące bezrobocia przed rokiem 1957 oparte są na raportach Departamentu Handlu, posługujących się „starą definicją" bezrobocia; od roku 1957 stosowano już „nową definicję", wskutek czego wykazuje się nieznacznie wyższe bezrobocie – np. w 1956 roku jest to 4,2 procent siły roboczej, zamiast podanych w tabelce 3,8 procent.

Tabelka pokazuje, że choć nominalne oprocentowanie obligacji komercyjnych wynosiło we wskazanym okresie 2,48 procent – a zatem było trzykrotnie wyższe niż w ciągu siedmiu lat, od roku 1934 do 1940, wskaźnik bezrobocia nie był wyższy, lecz o wiele niższy: średnio 4,4 procent wobec 17,7 procent w latach 1934–1940.

W drugim okresie relacja bezrobocia do stopy procentowej jest niemal przeciwieństwem tego, co sugeruje teoria Keynesa. W latach 1949, 1959 o 1954 – kiedy średnia rentowność komercyjnych papierów dłużnych wynosiła ok. 1,5 procent, bezrobocie wynosiło średnio 5 procent lub więcej. W latach 1956, 1957 i 1959, kiedy średnia rentowność obligacji komercyjnych wynosiła 3,70 procent i była na najwyższym poziomie w całym omawianym okresie, bezrobocie obejmowało średnio 4,4 procent całkowitej siły roboczej.

Przejdźmy teraz do trzeciego segmentu dziesięcioletniego, od 1960 do 1969 roku.

Rok	Rentowność obligacji komercyjnych (%)	Bezrobocie (%)
1960	3,85	5,5
1961	2,97	6,7

1962	3,26	5,5
1963	3,55	5,7
1964	3,97	5,2
1965	4,38	4,5
1966	5,55	3,8
1967	5,10	3,8
1968	5,90	3,6
1969	7,83	3,5

W ciągu tego okresu, stopy procentowe wzrastały. Średnia ich wysokość wynosiła 4,64 procent w porównaniu z 2,48 procent dla okresu 1949–1959: przyrost o ok. 87 procent. Tymczasem bezrobocie w tym samym okresie wzrosło z 4,4 do 4,8 procent, czyli i niespełna 10 procent. Tylko w roku 1969, kiedy rentowność papierów dłużnych była w całej ostatniej dekadzie najwyższa, wskaźnik bezrobocia była najniższy.

Przejdźmy teraz do ostatniego, siedmioletniego okresu od roku 1970 do 1976:

Rok	Rentowność obligacji komercyjnych (%)	Bezrobocie (%)
1970	7,72	4,9
1971	5,11	5,9
1972	4,69	5,6
1973	8,15	4,9
1974	9,87	5,6
1975	6,33	8,5
1976	5,35	7,7

Dopiero tutaj znajdujemy jakie takie potwierdzenie statystyczne tezy, że wysokie stopy procentowe rodzą wyższe bezrobocie. W omawianym okresie średnia rentowność obligacji komercyjnych skoczyła do 6,74 procent, zaś średnie bezrobocie do 6,2 procent. Jednakże nawet pobieżna analiza wykazuje, że i to minimalne statystyczne wsparcie tezy jest w gruncie rzeczy iluzoryczne. Jeśli bowiem z siedmioletniego okresu wyjmiemy trzy lata – 1970, 1973 i 1974 – kiedy stopy procentowe były *powyżej* średniej za cały okres, zobaczymy, że średni wskaźnik bezrobocia dla tych trzech lat wyniósł 5,13 procent, czyli był *poniżej* średniej dla całego okresu. W pozostałych czterech latach, kiedy stopy procentowe były *niższe* od średniej dla całego okresu, średni wskaźnik bezrobocia wynosił 6,92 procent i był wyższy niż średnia dla całego omawianego okresu. (W 1977 roku, nie pokazanym w tabeli, średnia rentowność obligacji komercyjnych wzrosła do 5,6 procent, bezrobocie zaś spadło do 7 procent.)

Jednakże w latach przyszłych, zakładając, że obecna inflacja będzie trwać albo nawet przyspieszy, można będzie znaleźć potwierdzenie relacji między wyższym oprocentowaniem a wyższym bezrobociem. Powodem tego jest fakt, że w późniejszych fazach inflacji, stopy procentowe mają tendencję do doganiania tempa spadku wartości pieniądza. W późniejszych fazach inflacji[82] rosnąca niepewność i brak koordynacji cenowo–kosztowej prowadzi do wzrostu bezrobocia.

Ostatecznie więc ani deficyt budżetowy, ani polityka taniego pieniądza nie wystarczą do wyeliminowania przedłużającego się, masowego bezrobocia, a tym bardziej do wyeliminowania bezrobocia jako zjawiska w ogóle.

Jedynym prawdziwym lekarstwem na bezrobocie jest to, co Keynesiści i inflacjoniści akurat odrzucają: korekta stawek płacowych według krańcowej produktywności pracy albo „równowaga" i koordynacja cen i płac.

[82] I tak się dokładnie działo w okresie rządów prezydenta Jimmy Cartera (1977–1981) i pierwszej kadencji prezydenta Ronalda Reagana w latach 1981–1985 – przyp. tłum.

Bez względu na to, czy stopy procentowe są wysokie czy niskie, zatrudnienie będzie dążyło do pełnego, jeśli indywidualne stawki płacowe będą w równowadze z indywidualnymi cenami. Jednakże bez względu na to, jak niskie będą stopy procentowe, bezrobocie będzie trwało, gdyż zbyt wysokie stawki płacowe uniemożliwiają osiągnięcie spodziewanego marginesu zysku.

Rozdział 19

Indeksacja – jeszcze jedna ślepa uliczka

Inflacja nie jest *przyczyną* emisji zbyt dużej ilości pieniędzy papierowych. Inflacja jest emisją zbyt dużej ilości pieniędzy papierowych. Najbardziej widoczną tego konsekwencją jest wzrost cen. Jednakże inflacja nigdy nie podnosi wszystkich cen, płac czy dochodu równocześnie albo w jednakowym stopniu. Osoby, których płace czy dochody wzrosną najmniej lub najpóźniej, cierpią z powodu inflacji najbardziej i są jej największymi przeciwnikami.

Z tego powodu politycy i ekonomiści proponują środek zwany „indeksowaniem" albo „indeksacją". Polega ona na ustaleniu, że wszystkie ceny, płace i dochody powinny wzrastać o tyle, o ile wzrasta przeciętny „poziom" cen. Oznacza to przeważnie wzrost o tyle procent, o ile wzrósł wskaźnik cen konsumenckich (CPI).

Już sama ta recepta rodzi pewne problemy. Przede wszystkim musimy rozróżniać (choć zaskakujące jest to, jak rzadko to robimy) indeksowanie *obowiązkowe* i *dobrowolne*. Tego ostatniego w tym kraju nie brakuje. Zgodnie z obliczeniami z 1975 roku wcześniejszej indeksacji podlegały dochody 65 milionów Amerykanów; w tym 31,3 miliona osób korzystających z ubezpieczenia społecznego (social security), 19 milionów korzystających z bonów żywnościowych, 7 milionów członków związków zawodowych, 4 miliony osób w podeszłym wieku, niewidomych i inwalidów otrzymujących pomoc federalną, i tak dalej, i tak dalej – włączając w to członków Kongresu i tysiące innych pracowników federalnych, stanowych czy samorządów lokalnych[83].

Ta dobrowolna, czy *quasi* dobrowolna indeksacja jest źródłem szeregu nieszczęść, o których będę pisać później. Przynosi ona jednak o niebo

[83] *US News and World Report*, 18 sierpnia 1975.

mniej strat niż indeksacja obowiązkowa. Ta ostatnia bowiem jest formą rządowej regulacji cen i płac. Jak każda forma kontroli cen jest źródłem dezorganizacji. „Standardowa" regulacja cen i płac ustanawia *maksymalne* ceny i płace; obowiązkowa regulacja ustanawia *minimalne* płace i ceny. Nakładanie ograniczeń na ceny prowadzi do zmniejszenia produkcji i zwiększenia konsumpcji wielu towarów, powoduje niedobory i prowadzi do racjonowania. Nakładanie dolnego pułapu na płace i ceny prowadzi do masowego bezrobocia i nadwyżki towarów, których za zbyt wysoką cenę sprzedać nie można.

To zdumiewające, że wśród adwokatów obowiązkowej indeksacji znaleźć można często także ekonomistów wolnorynkowych. Inflacja z racji swej natury nie podnosi wszystkich cen, płac czy dochodów jednocześnie i jednolicie, robi w różnym czasie i w różnym stopniu. Poza tym, w okresie inflacji i indywidualne ceny, płace i dochody zmieniają się we wzajemnej relacji do siebie, w taki sam sposób, w jaki zmieniają się one w warunkach braku inflacji. Jednakże zwolennicy indeksacji są zdania, że wszystkie zmiany i rozbieżności nie są skutkiem fluktuacji rynkowych, które przyspieszają i ułatwiają niezbędne realokacje produkcji, dostosowując ją do zmieniającego się popytu, lecz li tylko „nierówności", które powinny zostać wykorzenione.

Entuzjaści indeksacji nie dostrzegają jednak, że w systemie rynkowym, przy istniejącym podziale pracy, dochód praktycznie każdego człowieka jest dla innego człowieka kosztem. Z tego powodu indeksacja nie tylko więcej nierówności powoduje, niż ich usuwa, lecz ponadto dezorganizuje produkcję i kieruje ją w niewłaściwe dziedziny. Jeśli płace w gałęzi przemysłu X nie wzrosły jeszcze tyle, ile wynosi przeciętne wzrost płac, nagłe i obowiązkowe podniesienie ich do takiego poziomu sprawi, że zyskowność krańcowa w takiej gałęzi znacznie spadnie lub wręcz zniknie. Jednym ze skutków takiego procesu będzie bankructwo producentów krańcowych i mniejsza produkcja. Innym skutkiem nie będzie wzrost zarobków

wszystkich dotychczasowych zatrudnionych, lecz wyższe bezrobocie. Podobne skutki przynosi podniesienie cen surowców albo czynszów poprzez przymusową indeksację. Każda korekta mająca spowodować większą „równość" powoduje konieczność nowej korekty, która z kolei powoduje… Słowem, następuje nigdy nie kończący się proces korygowania.

Jedną z największych szkód wywołanych inflacją jest, rzecz jasna, chaotyczna i kapryśna redystrybucja majątków i dochodów. Inną konsekwencją inflacji jest to, że powoduje marnotrawstwo siły roboczej i inwestycji. Jednakże indeksacja, poprzez dalszą arbitralną zmianę i fałszowanie sygnałów z rynku, prowadzi do jeszcze gorszego pokierowania siłą roboczą i produkcją.

Zwolennicy indeksacji apelują do interesów klasowych, wmawiając ludziom, że nie otrzymują swego „sprawiedliwego udziału"; że są oszukiwani i tylko indeksacja jest im w stanie pomóc. Wpływowe grupy interesów domagają się wprowadzenia indeksacji, liczonej tak, aby przyniosła korzyści im, kosztem wszystkich innych pracujących. Jeśli nawet im się to udaje, w długofalowym efekcie sumarycznym przynoszą szkodę nie tylko innym, ale i sobie. Silne związki zawodowe, przykładowo, domagają się aby każdy wzrost CPI uważany był za *minimum*. Prócz tego żądają udziału w tzw. Wzroście wydajności, domagają się wzrostu emerytur i innych gwarancji. Skutkiem takich żądań jest, w najlepszym przypadku, spadek zyskowności przedsiębiorstw, prowadzący do osłabienia się formacji kapitałowej, spowolnienie wzrostu, a niekiedy też bankructwo i bezrobocie.

Przeciętny odbiorca mediów utrzymywany jest w przekonaniu, że oficjalny wskaźnik (indeks) cen konsumenckich, na którym głównie bazuje większość indeksacji, odnosi się do wszystkich cen wszystkich dóbr konsumpcyjnych. Jednakże nic takiego nie było nawet zamiarem tego indeksu. Jego pełna nazwa brzmi: „Indeks Cen Konsumenckich dla Robotników Miejskich i Urzędników". Obejmuje on jedynie 400 pozycji, spośród tysięcy produktów i usług nabywanych przez tych pracowników. To ułamek ich

potrzeb. Sposób wyliczania CPI jest pod wieloma względami arbitralny. Mimo iż służby do pomiaru zmian w całkowitych kosztach utrzymania, brak mu precyzji. A jest ona nieodzowna, jako że „koszyk" potrzeb i zakupów każdego człowieka jest jego indywidualną sprawą. Średnia nigdy nie oddaje rzeczywistości. Przeciętna rodzina amerykańska składa się z 3,48 osób, tymczasem nie ma w Ameryce ani jednej rodziny, która posiadałaby 3,48 członków[84].

Bez gwarancji dochodu

Jednakże wspomnienie defekty statystyczne to tylko drobny przyczynek wymierzony w indeksację. Wbrew przypuszczeniom jest zwolenników, nie można jej stosować jednakowo we wszystkich przypadkach. Indeksacja może jedynie korygować ceny, nie gwarantuje jednak dochodu. Może zmusić do podniesienia stawek płacowych, nie może jednak zagwarantować, że nie wywoła to wzrostu bezrobocia. Może zmusić do podniesienia ceny danego produktu, nie można jednak zapewnić, że sprzedaż tego produktu nie ulegnie zmniejszeniu.

Inny przykład: spójrzmy w jaki sposób indeksacja dotyka instytucji oszczędnościowo-pożyczkowych. Rząd, jak już pisaliśmy, oferuje na sprzedaż obligacje, których oprocentowanie zmienia się wraz ze zmianą cen konsumenckich. Nawet dług podlegający zwrotowi korygowany jest wraz z CPI. Być może podobne obligacje oferują również prywatni pożyczkobiorcy. W takiej sytuacji nastąpi, rzecz jasna, masowa ucieczka depozytów z instytucji oszczędnościowo-pożyczkowych, za które kupowane będą takie obligacje. W jaki sposób banki czy kasy oszczędnościowe będą w stanie utrzymywać płynność czy w ogóle utrzymywać się w biznesie? Czy w ra-

[84] Po głębszą analizę problemu defektów CPI można sięgnąć do artykułu: „The Case Against Indexation", Johna W. Robbinsa w tegoż: *Freedom and Capitalism: Essays on Christian Politics and Economics*, Committee for Monetary Research and Education, P.O. Box 1630, Greenwich, Conn.

mach walki konkurencyjnej będą musiały indeksować oprocentowanie depozytów, a może nawet i sam kapitał? Skąd wezmą na to pieniądze? Czy będą się również domagać indeksacji oprocentowania pożyczek hipotecznych[85] i wysokości spłacanego kapitału? Ilu posiadaczy domów byłoby w stanie podnieść takie ryzyko? Ilu będzie na to stać w czasach większej inflacji?

Obowiązkowa indeksacja, niemal na pewno, faworyzuje interesy najpotężniejszych grup politycznych. W demokracji są to najczęściej duże związki zawodowe. Byłoby naiwnością sądzić, jak to uważają niektórzy adwokaci indeksacji, że w warunkach spadku cen związki zawodowe zgodzą się na cięcia swoich zarobków. Indeksacja zmusza do podniesienia stawek płacowych i utrzymywania ich na wysokim poziomie, czy jest to uzasadnione, czy nie.

Pośród tych, których dochody podlegają indeksacji – albo raczej nadindeksacji – znajdą się adresaci ubezpieczenia emerytalno-rentowego (social security). Ma to dość piorunujący skutek polityczny, czyniąc wielu wiekowych przeciwników inflacji jej zwolennikami. Dopóki obywatele w wieku emerytalnym i członkowie związków zawodowych będą przekonani o tym, że są na ypadek inflacji wystarczająco dobrze zabezpieczeni albo że wręcz na niej zarabiają, dopóty perspektywy zrównoważonego budżetu i zdrowego pieniądza będzie bardzo mglista.

Wśród tych, którzy są nadmiernie przed indeksację chronieni, znajdują się emerytowani pracownicy federalni. Ostatnio kongresmeni głosowali, domagając się podwyżek związanych z wyrównaniem strat spowodowanych inflacją. Postępowanie to zakrawa na kpinę i jest jednym z najgroźniejszych. Jeśli bowiem ci, którzy są odpowiedzialni za wywoływanie lub

[85] W Stanach Zjednoczonych, inaczej niż w Polsce, większość kredytów hipotecznych zaciąganych jest na oprocentowanie ustalone (stałe) przez cały okres spłaty pożyczki. Zwykle jest to 15 lub 30 lat – przyp. tłum.

tolerowanie inflacji, domagać się będą rekompensaty z jej tytułu, kto doprowadzi do jej zahamowania?

Jedna z poważnych niesprawiedliwości wyrządzanych przez inflację dotyka wszystkich tych, którzy podlegają podatkowi progresywnemu i podatkowi do wzbogacenia[86]. Inflacja przesuwa ich do wyższego przedziału podatkowego. Każe się i płacić wyższy podatek od dochodu, którego być może nawet w ogóle nie osiągnęli. Wielu z nich musi płacić podatek od tzw. Wzbogacenia w sytuacji, gdy w rzeczywistości nie osiągnęli żadnego zysku, a może nawet podnieśli stratę na kapitale. Gdyby podatnik miał prawo korygowania swoich dochodów lub zysku kapitałowego w wartości rzeczywistych, domagałby się likwidacji tej bezwstydnej niesprawiedliwości, zabierając rządowi zyski z inflacji, którą ten ostatni sam wywołał.

W tej ostatniej sprawie, z punktu widzenia konserwatystów, argumentacja na rzecz indeksacji może wyglądać bardzo atrakcyjnie. Ściśle rzecz biorąc, taka indeksacja byłaby równie dobrze dezindeksacją byłaby bardzo trudna, jeśli nie niemożliwa. W najlepszym przypadku doprowadziłaby ona do przedłużenia trwania samej inflacji.

Indeksacja przyspiesza inflację

Indeksacja przedłuża i przyspiesza inflację z dwóch powodów. Po pierwsze, opóźnia, zmniejsza, a nawet eliminuje jej szkodliwy wpływ na najbardziej wpływowe grupy ludzi, wskutek czego ogranicza polityczny sprzeciw wobec inflacji. Robi to także z czysto matematycznego powodu. W Fazie Pierwszej, podnosi wszystkie (lub prawie wszystkie) płace, znajdujące się dotąd na poziomie niższym niż przeciętny do poziomu średniego. Kiedy jednak Faza Pierwsza jest już zakończona, poziom średni zostaje podniesiony o ten wzrost. To pociąga za sobą, w Fazie Drugiej, potrzebę

[86] Podatek od wzbogacenia (capital gains) to podatek od zysków kapitałowych (różnica między ceną nabycia i sprzedaży pomniejszona o ewentualne koszty uzyskania dochodu – przyp. tłum.).

dalszej korekty w górę itd. Osiągnięcie dłuższej stabilizacji nowych płac i nowych cen na jakimś poziomie wzmaga presję polityczną i ekonomiczną na dalszy wzrost podaży pieniądza.

Skutek jest jeszcze gorszy, gdy indeksacja bezpośrednio wpływa na zwiększenia wydatków rządowych. Dzieje się tak, przykładowo, gdy indeksuje się wypłaty rent i emerytur. Wystarczy, że wydatki rządowe podnoszone są automatycznie wraz ze wzrostem CPI, by osiągnąć w ten sposób receptę na wieczną inflację.

Należałoby zwrócić uwagę, że podobny skutego, choć na mniejszą skalę, osiąga się, indeksując podatki albo dezindeksując je tak, aby nie rosły wraz z nominalnym wzrostem dochodu pieniężnego. Taka indeksacja obniża wpływy podatkowe do poziomu niższego niż ten, który utrzymywałby się bez indeksacji, co wpływa na wzrost deficytu budżetowego – chyba że rząd stratę tę kompensuje otwartym wzrostem podatków.

Jeśli nawet indeksacja nie powoduje wzrostu inflacji czy politycznej presji na jej rzecz, trzeba wiedzieć, że nie wpływa ona na inflację hamująco. Nawet Milton Friedman, jeden z największych zwolenników indeksacji, przyznawał, że „indeksacja sama w sobie nie przyczynia się do zmniejszenia inflacji", a nawet, że „powszechna indeksacja zmniejsza presję społeczną na powstrzymanie inflacji"[87].

Dlaczego, mimo tych wszystkich zastrzeżeń i obiekcji, indeksacja jest nadal traktowana i dyskutowana, jako poważna propozycja? Stało się tak z powodu krótkiej wizyty Miltona Friedmana w Brazylii w 1974 roku. Ekonomista wrócił z niej pełen entuzjazmu dla indeksacji, jakiej poddawane były brazylijskie płace i dochody.

Brazylia jako model

[87] Milton Friedman, *Indexing and Inflation*, Washington, D.C.: American Enterprise Institute 1974, str. 2, 18.

Pomysł wykorzystania Brazylii jako modelu gospodarczego, który powinien zostać skopiowany w Stanach Zjednoczonych, wydaje się złośliwą ironią. Co prawda, Brazylia nie posiada w ostatnich latach najgorszego dorobku w dziedzinie inflacji. O to honorowe miano konkurują z nią energicznie rządu Chile i Argentyny. Brazylia ma jednak jeden z najgorszych zapisów pod tym względem, zwłaszcza historycznie, jeśli wziąć pod uwagę wynik długoterminowy. Dwucyfrową inflację pieniądza rozpoczęto tam już w 1941 roku. Poniższa tabela pokazuje notowania inflacja za ostatnie 26 lat.

Roczny wzrost cen konsumenckich notowany na koniec roku (w proc.).

1952 – 20,8	1965 – 45,4
1953 – 16,8	1966 – 41,1
1954 – 26,2	1967 – 24,5
1955 – 19,1	1968 – 24,0
1956 – 21,7	1969 – 24,2
1957 – 13,4	1970 – 20,9
1958 –17,3	1971 – 18,1
1959 – 52,0	1972 – 14,0
1960 – 23,8	1973 – 13,7
1961 – 43,2	1974 – 32,7
1962 – 55,2	1975 – 31,5
1963 – 80,6	1976 – 45,0
1964 – 86,6	1977 – 43,0

Źródło: 1952–1973, Getulio Vargas Foundation. Dane za lata 1974–1977 obliczone zostały przez autora na podstawie *International Monetarny Statistics*, Międzynarodowy Fundusz Walutowy, luty 1978.

Widać wyraźnie, że w 1964 roku ceny konsumenckie wzrosły w Brazylii o 86,6 procent. W pierwszym kwartale tego roku wskaźnik inflacji sięgał 150 procent, jednakże w tym momencie władze brazylijskie stanęły na wysokości zadania i zastosowały „klasyczną kurację". W sposób dramatyczny zmniejszały „zagregowany popyt", wprowadzając ostre ograniczenia monetarne i fiskalne. To one, a nie indeksacja, doprowadziły do spowolnienia wzrostu kosztów utrzymania do mniej niż 25 procent rocznie w roku 1967.

Sposób indeksacji stosowany w Brazylii w ciągu tych trzech lat różnił się od tego, za czym opowiadają się amerykańscy zwolennicy indeksacji. Władze brazylijskie były ostrożne i nie pozwoliły na pełną indeksację dochodu z pracy według wskaźnika wzrostu cen konsumpcyjnych. W ten sposób, dzięki przeniesieniu dużej części dochodów na stronę zysków, udało się nie tylko zapobiec wzrostowi bezrobocia, ale także zachęcić biznes do akumulacji kapitału, rozbudowy fabryk, a tym samym do „wzrostu gospodarczego". Wystarczyło tylko, że w 1967 roku wszedł w życie pełniejszy indeks, by opozycja „rynku pracy" wobec inflacji spadła, a tendencje inflacyjne się nasiliły[88].

Wystarczy, że inflacja się zacznie i osiągnie określony poziom by indeksacja pojawiła się niemal spontanicznie i rozszerzyła za obopólną zgodą wszystkich, jako jedyne lekarstwo na uśmierzenie dolegliwości, której skądinąd nie powinno się tolerować. Widać to było w czasie hiperinflacji niemieckiej w latach 1922 i 1923. Jednakże nawet takie indeksowanie zawsze musi być dobrowolne i na tyle elastyczne, by dostosować się do

[88] Bardziej szczegółowego opisu dostarcza Ronald A. Krieger, „Inflation and <<Brazilian Solution>>", *Challenge*, wrzesień – październik 1974, str. 43-52. O fascynujących przykładach niewiarygodnego bałaganu monetarnego i inflacji w Brazylii, począwszy od XVII wieku do czasów współczesnych, poznać można z książki Normana A. Bailey, *Brazil as a Monetary Model* (Greenwich, Conn.: Committee for Monetary Research and Education, czerwiec 1975).

istniejącej sytuacji. Jeśli jest ono obowiązkowe i przymusowe, prowadzi tylko do zaburzeń gospodarczych, tworząc w najlepszym przypadku tyle niesprawiedliwości, ile jej likwiduje.

Wracamy do punktu, w którym ceny, płace i dochody jednego człowieka są kosztami drugiego. Inflacja jest ukrytą, efemeryczną i niesprawiedliwą formą opodatkowania. Jest to spowodowany przez rząd szwindel, czy nawet rabunek i większość z nas musi się dać okraść lub oszukać. Oto co na ten temat pisze profesor Hans F. Sennholz:

„Jeśli rząd ucieka się do inflacji, to znaczy tworzy pieniądze, za pomocą których pragnie pokryć swój deficyt budżetowy albo zwiększyć kredyt, za pomocą którego chce stymulować rozwój biznesu, wówczas nie ma takiej ziemskiej siły, nie ma sposobu, rządzenia, sztuczki czy nawet indeksacji, która byłaby w stanie zapobiec gospodarczym konsekwencjom tego działania. Jeśli rząd postanowi wykreować za pomocą inflacji, powiedzmy, prawdziwe 10 miliardów dolarów, wówczas kapitaliści albo robotnicy, ktoś, w jakiś sposób, musi się zrzec prawdziwych 10 miliardów dolarów. Podstawową zasadą inflacji jest to, że zawsze musi mieć ona swą ofiarę. Indeksacja może przerzucić płaconą cenę z jednej ofiary na drugą, nie może jednak jej zapobiec[89].”

Pozostaje już tylko ostatni argument przeciwko indeksacji. Jest to argument najważniejszy z wszystkich, a jednocześnie sam w sobie wystarczający. Adwokaci indeksacji milcząco przyjmują za rzecz oczywistą, że inflacja jest jakąś tajemniczą i nieuleczalną chorobą, jak rak, a ponieważ nie może być ona wyleczona, starają się z nią żyć, łagodząc jej ból tak, jak tylko to możliwe. Jest to wielce niedoparzenie założenie. Każda ekonomista wart zapamiętania swego imienia wie dobrze, co wywołuje inflację i jak ją powstrzymać. Że wywołuje ją rząd, który chce wydawać więcej niż posiada, bądź więcej niż może ściągnąć w postaci podatków; rząd, który

[89] Hans F. Sencholz, „Indexing: New Version of an Old Myth”, Inflation Survival Letter, 1 lipca 1974, str. 55.

lekkomyślnie toleruje chroniczny deficyt i emituje coraz więcej papierowych pieniędzy, żeby nimi za deficyt płacić. Gdyby jako politycy odpowiedzialni za politykę rządu mieli dobrą wolę, mogliby inflację powstrzymać z dnia na dzień.

Wnioskodawcy indeksacji delikatnie sugerują, że ten sam rząd, który wywołuje i utrzymuje tę zarazę przy życiu, jest w stanie dostarczyć nam łaskawie lekarstwa – indeksacji – którym uśmierzy nasz ból, albo właściwiej, weźmie nasz ból i przeniesie go na kogoś innego. Proponują więc skomplikowaną i fałszywą terapię, zapominając o prostej, prawdziwej i jedynej, jaką jest: powstrzymywanie inflacji.

Rozdział 20

Inflacja a moralność

W okresie każdej wielkiej inflacji ma miejsce uderzający upadek zarówno moralności publicznej, jak i prywatnej. Zwróćmy uwagę na trzy wyjątkowe przykłady historyczne.

Pierwszy dotyczy francuskiej inflacji asygnatowej z lat 1790-1796, której moralne konsekwencje opisane zostały przez Andrew Diksona White'a w jego książeczce zatytułowanej: *Fiat Money in France*, będącej zapisem jego wykładów wygłoszonych w 1876 roku[90].

Rosnące ceny i spadająca gwałtownie wartość pieniężna oszczędności doprowadziły w początkowym stadium do zaniku oszczędzania. Towarzyszył mu chorobliwy wzrost spekulacji i hazardu. Roiło się od pośredników. Coraz więcej ludzi dostrzegało korzyści z zaciągania kredytu, który spłacano pieniądzem tracącym na wartości. Klasa dłużników rosła, popierając tendencje inflacyjne. Robotnicy, przekonując się, że za swoje ciężko zarobione pieniądze mogą kupić coraz mniej, a jednocześnie wiedząc, jak dobrze żyje się spekulantom i hazardzistom, stracili zainteresowanie normalną praca. Ulatnianie się dochodów i oszczędności, zwłaszcza w klasach średniej i niskiej, a także gwałtowne bogacenie się spekulantów, ostentacyjnie manifestujących swoje bogactwo, prowadziło do rosnących resentymentów i niepokoi. Mnożył się cynizm i korupcja. Nawet Mirabeau, który jeszcze kilka miesięcy wcześniej ryzykował więzieniem, a nawet śmiercią, próbując ustanowić rząd konstytucyjny, zaczął przyjmować w tajemnicy potężne łapówki. Szerząca się korupcja prowadziła do braku zaufania, a także utraty wiary w patriotyzm i męstwo.

[90] Opublikowanej, ze wstępem niżej podpisanego, przez Foundation for Economic Education (Irvington-on-Hudson, N.Y.), 1959.

Politycy odpowiedzialni za inflację szukali kozła ofiarnego, którym – podobnie wtedy, jak i dzisiaj – byli nie tylko spekulanci, lecz także zmuszeni do podnoszenia cen handlarze. W rezultacie, 28 lutego 1793 roku, o ósmej wieczorem, zamaskowany motłoch rozpoczął plądrowanie paryskich sklepów i magazynów. Początkowo żądali tylko chleba; wkrótce jęli się także domagać kawy, ryżu i cukru, w końcu kradli wszystko, co im wpadło w ręce. Splądrowano setki takich miejsc. Gwałt trwał sześć godzin. W końcu zaprowadzono porządek. Odbyło się to dzięki wypłaceniu tłumowi „zasiłku" o wartości siedmiu milionów franków. Kiedy okradzeni sklepikarze udali się z protestem pod merostwo Paryża, poinformowano ich, że „oddali rabusiom tylko to, z czego ich wcześniej sami obrabowali".

W ślad za tym wydarzeniami szły przymusowe pożyczki, kontrola cen, częstsze uciekanie się do gilotyny, nieuznawanie oficjalnego pieniądza, a w końcu odwołanie się do „człowieka na koniu" – Napoleona.

Nawiązując do naszej własnej inflacji z okresu Wojny Domowej i potrzeby zdrowego pieniądza, Hugo McCulloch, który pełnił funkcję sekretarza skarbu w latach 1865-1868, stwierdza w swoim rocznym sprawozdaniu z 1867 roku m.in.:

„Korumpuje to moralność publiczną. Przekształca regularny biznes w hazard, a także poważnie redukuje zasoby krajowej siły roboczej (...) Hazard ten nie ogranicza się li tylko do handlu akcjami czy towarami, lecz szerzy się pośród naszych miast i dzielnic wiejskich. Spekulanci, rzecz jasna, stają się coraz bogatsi, a równocześnie z osłabieniem moralności maleje energia produkcyjna kraju. Na temat demoralizującego wpływu niewymieralnego pieniądza rządowego nie ma co się rozwodzić (…) Trudno przecież oczekiwać, że ludzie będą uczciwsi niż rząd, pod którego władzą żyją. Skoro rząd Stanów Zjednoczonych odmawia wypłacenia swoich własnych banknotów zgodnie z ich wartością, skoro nie próbuje nawet,

żeby coś takiego miało miejsce, to tym samym naucza lud doktryny odstąpienia od ścigania przestępców (doctrine of repudiation)[91]."

To doprawdy zdumiewające, jak zachowanie ludzi w czasie kryzysu asygnat podobne było do tego, co miało miejsce w czasie hiperinflacji w Niemczech w latach 1919-1923. To samo zgorszenie moralne i socjalne; zniechęcenie do gospodarności, pogarda dla oszczędzania, rosnące zadłużanie się, utracjuszostwo i marnotrawstwo; nasilenie się spekulacji i hazardu; spadająca liczba osób podejmujących pracę etatową; chaotyczna redystrybucja dochodu; nasilenie się cynizmu i korupcji; niepokoje społeczne, gorycz i nienawiść, a w końcu zbrodnie. Wszystko to warte jest bardziej szczegółowej analizy[92].

Potężne wywłaszczenie.

Inflacja ma niepokojąco rewolucyjny wpływ. Przez większość czasu swego trwania obniża rzeczywiste zarobki pracujących; zubaża tradycyjną klasę średnią, inwestorów i wielu tych, którzy zrobili majątek na produkcji. Jednocześnie wzbogaca niewielką liczebnie, nowa klasę tych, którzy z inflacji czerpią zyski, a więc spekulantów. Dobra przechodzą z rąk jednych spekulantów. Dobra przechodzą z rąk jednych spekulantów do rąk innych poprzez długi łańcuch pośredników. Niektórzy zrobili pieniądze na giełdach walutowych, jednakże posiadacze bankowych kont oszczędnościowych i obligacji poszli z torbami, podobnie jak posiadacze przemysłowych papierów wartościowych, którym pozostała jedna czwarta tego, co mieli. Podsumowując, głównymi beneficjentami inflacji, netto, byli raczej spekulanci, którym się powiodło niż producenci. Wtedy tez pojawiło się rozróżnienie między nowobogackimi a starymi pieniędzmi.

[91] *Men and Measures of Half a Century*, New York 1898, str. 202 i nast.
[92] Patrz: Besciani-Turroni, Economics of Inflation.

„Nie przesądzę – pisał Bresciani-Turoni – jeśli powiem, że deprecjacja pieniądza doprowadziła w Niemczech do największego w dziejach wywłaszczenia niektórych klas społecznych. Coś, co w czasach pokojowych nie miało wcześniej precedensu”[93]. Unicestwienie wartości marki oznaczało konfiskatę majątku wierzycieli kosztem dłużników.

W ten sposób, przykładowo, posiadacze ziemscy mogli uwolnić swoje hipoteki. To samo właściciele domów, przy czym ich zyskom towarzyszył spadek dochodów z czynszów, które nie wystarczyły nawet na pokrycie wydatków związanych z utrzymywaniem domów. Zmuszało to właścicieli do pozbycia się majątku.

Emeryci i inni utrzymujący się ze stałego dochodu ulegli pauperyzacji. Podobnie jak przedstawiciele wolnych zawodów i akademiccy; studenci, korepetytorzy, pisarze, artyści i nauczyciele. Podobne statystyki odzwierciedlają warunki, w jakich żyły dzieci – niedożywienie, niedowaga, krzywica. W latach 1921-1923 znacznie wzrosła śmiertelność wywołana gruźlicą płuc.

Prawo własności stało się w rzeczywistości fikcją. Nakazy rewaluacji z lutego 1924 i lipca 1925 zrekompensowały jedynie ułamek strat, ignorując miliony ludzkich niesprawiedliwości i konfiskat, jakie cierpiano w trakcie inflacji.

Ostry wzrost przestępczości w czasie hiperinflacji w Niemczech nie był wcale przypadkowy. Przyjmując dane z 1882 roku za 100, wskaźnik przestępczości wynoszący w 1917 roku 117, wzrósł do 136 w roku 1921 i 170 w dwa lata później. W 1925 roku, kiedy inflacja została powstrzymana, wskaźnik przestępczości spadł do poziomu 122.

A jak powinniśmy ocenić sytuację mającą miejsce teraz, w 1978 roku?

Dzięki ideologii Keynesa i polityce wydatków, wskutek porzucenia standardu złota i stosowania wskazań Międzynarodowego Funduszu Walu-

[93] Ibidem, str. 318.

towego inflacja nie omija żadnego kraju świata; towarzyszą temu niepokoje społeczne, bałagan i rozkład moralny.

Dobitnym przykładem jest nieustannym wzrost przestępczości w naszym kraju. Między rokiem 1960 a 1970 wskaźnik przestępczości rósł średnio w tempie 8 procent rocznie, a między 1970 a 1973 – 4 procent rocznie. Całkowity wzrost w latach 1960-1973 wyniósł 120 procent. Jednakże wzrost przestępczości nie ogranicza się wyłącznie do Stanów Zjednoczonych. Donoszą o nim z większości krajów świata.

Innym symptomem moralnego rozkładu jest rosnąca częstotliwość skandali obyczajowych i korupcja w kręgach rządowych. Jednego z najsmutniejszych przykładów dostarcza sytuacja w Wielkiej Brytanii, która przez większość wieku dziewiętnastego i początek dwudziestego należała do krajów o wyjątkowej integralności, uczciwość i braku korupcji ze strony przywódców politycznych i pracowników służb cywilnych.

Łańcuch przyczynowy.

Łańcuch przyczynowo skutkowy, od inflacji przez korupcję do zbrodni jest prosty. W systemie wolnej przedsiębiorczości, z uczciwą i stabilną walutą, istnieje zasadniczy związek między wysiłkiem a produktywnością, z jednej strony, a korzyścią ekonomiczną z drugiej. Inflacja związek ten przerywa. Satysfakcja i wynagrodzenie w coraz mniejszym stopniu zależą od wysiłku produkcyjnego, a w coraz większym od hazardu czy szczęścia. Niektórym ryzyko wydaje się szansą, a korupcja czy zbrodnia drogą do szybkiego wzbogacenia się.

Pamiętamy, że inflacja z samej swej natury i pochodzenia musi pociągać za sobą redystrybucję rzeczywistego dochodu. Nowe pieniądze, które rząd drukuje, idą najpierw do poszczególnych grup interesów – urzędników rządowych, dostawców rządowych (i ich pracowników), emerytów i adresatów różnych innych form pomocy publicznej. Te grupy zaczynają one jeszcze swoją dotychczasową siłę nabywczą. Jednakże w miarę ich

wydawania ceny rosną. Ci, którzy otrzymają nowe pieniądze jako ostatni (jako że jedna grupa kupuje od drugiej), muszą płacić najwyższe ceny.

Ci, którzy na inflacji zarabiają, robią to, i muszę robić, kosztem innych. Całkowite straty poniesione z powodu inflacji zrównują się z całkowitymi zyskami z niej płynącymi. W ten sposób tworzy się podział klasowy z niej płynącymi. W ten sposób tworzy się podział klasowy czy grupowy, w którym grupa ofiar nienawidzi tych, którzy na inflacji zarobili, a umiarkowani beneficjenci inflacji zazdroszczą większym jej beneficjentom.

W warunkach inflacji niemal każdy podlega opodatkowaniu niewidzialnym podatkiem. Jeśli powiem rząd wyda w danym roku, powiedzmy, 70 miliardów dolarów więcej niż w postaci jawnego podatku zbiera, a resztę dodrukowuje, społeczeństwo jako całość musi stracić ekwiwalent tych brakujących 70 miliardów dolarów. Tymczasem z mechanizmu tego zdaje sobie sprawę tylko garstka ludzi. Znakomita większość winą za swoje trudne położenia nie obarcza rządu, lecz tych swoich sąsiadów, którzy ich zdaniem obnoszą z inflacji korzyści. Pojawia się generalnie przekonanie, że oto cały system gospodarczy stał się nagle niesprawiedliwy. „Oni mnie okradają, to ja też ich okradnę".

Nie chodzi o to, że inflacja rodzi w narodzie nieuczciwość. Inflacja sama w sobie jest nieuczciwością, tyle że ze strony rządu, który w ten sposób daje obywatelom zły przykład. Z chwilą gdy współczesne rządy wywołuje inflację pieniądze, drukując go w nadmiernej ilości – nieważne, czy robią to pośrednio, czy bezpośrednio – postępują identycznie jak czynili władcy oszukujący na monetach. Rozcieńczenie wartości pieniądza za pomocą papieru jest moralnym ekwiwalentem rozcieńczenia mleka przy użyciu wody. Pomijając wszystkie pobożne uzasadnienia, że inflacja wywołana jest działaniem istot pozaziemskich, jest ona prawie zawsze skutkiem rozmyślnych ze strony rządu.

Zauważył to już Adam Smith w *Bogactwie narodów* pisząc:

„Jeśli dług krajowy osiągnie już pewną wysokość, rzadko kiedy, jak miewam, bywa on spłacany w sposób prawidłowy i kompletny. Uwolnienie środków publicznych, jeśli kiedykolwiek ma miejsce, odbywa się zawsze na drodze bankructwa; czasem jest to upadłość publiczna, zawsze jednak prawdziwa i zaspokajana przy pomocy spłat pozorowanych."

Tą pozorowaną spłatą jest inflacja. Rząd Stanów Zjednoczonych spłaca dzisiaj 24 centy za każdego dolara, którego pożyczył w roku 1940. Oto, co pisze Adam Smith dalej:

„Honor państwa jest niechybnie w złym stanie, skoro dla ukrycia hańby rzeczywistego bankructwa sięga ono po tego rodzaju żonglerkę, nie dość że tak łatwą do rozgryzienia, to na dodatek wysoce szkodliwą.

Rozdział 21

Czy inflację można pobić?

Niemal wszystkie kraje świata nastawione są dzisiaj na ciągła inflację. Argumenty bojowników na rzecz zdrowego pieniądze i ograniczonego rządku okazują się bezskuteczne w obliczu sofistyki inflacjonistów i interesów polityków. Ci ostatni doszli do wniosku, że pozostaną na stanowiskach tak długo, jak długo będą wydawać więcej niż pobierają w postaci podatku, pod warunkiem, że te nadwyżkę redystrybuują; pod warunkiem, że będą ciągnąć od bogatych i przekazywać niezliczonym grupom nacisku pod szyldem „łagodzenia nędzy" i okazywania „solidaryzmu".

Przez lata całe myślący i odpowiedzialni obywatele mieli nadzieję, że kiedy sytuacja w jakimś kraju stanie się naprawdę zła, inflacyjny rząd „dobrobytu" zostanie zdymisjonowany albo zaprzestanie swojej polityki. Okazuje się jednak, że te nadzieję trzeba przesunąć w czasie na później. Gdziekolwiek, w tym czy innym kraju, socjalistyczny rząd odsunięty został od władzy, „konserwatyści" wybrani w jego miejsce lękali się poczynić jakieś znaczące reformy. Miliony osób przywykło do swoich znaczków żywnościowych, regulowanych czynszów, wysokiego i trwającego latami zasiłku dla bezrobotnych, pracy dostarczanej przez rząd czy progresywnych zasiłków socjalnych. Im się już wydaje, że stanowią one ich prawa. Rządzący obawiają się, że pozbawienie ludzi tych przywilejów, lub choćby ich ograniczenie, doprowadzi do rozruchów. Postawa coraz większej liczby polityków znajdujących się u władzy odpowiada powiedzeniu „*Apres Nos, le deluge*"[94].

W tym klimacie coraz większa liczba ludzi porzuca nadzieje na polityczne działania czy argumenty za zakończeniem inflacji, decydując się chronić samych siebie przed popadnięciem w ruinę z powodu inflacji. Nie-

[94] „Po nas choćby potop" – przyp. tłum.

którzy z nich mają nadzieję, że na inflacji zarobią. To przecież jasne, że każdy z nas ma obowiązek minimalizować własne straty wywołane inflacja i zagrażające jego bytowi.

Rozważmy zatem najodpowiedniejsze działania w tym zakresie.

Pierwsza część tych rad jest negatywna i obejmuje wskazania w zakresie tego, czego nam nie wolno robić. Nie powinniśmy trzymać gotówki w ilościach większych niż nasze bezpośrednie potrzeby. Nie powinniśmy posiadać obligacji i innych papierów wartościowych, które płacą stałe odsetki. Nie powinniśmy inwestować swoich pieniędzy w pożyczki hipoteczne i renty roczne (*annuity*)[95]. Powinniśmy też zredukować do minimum swoje konto oszczędnościowe.

Taka rada jest szczególnie przydatna wobec perspektywy hiperinflacji. W czasie hiperinflacji niemieckiej 1919-1923 ceny wzrosły setki miliardów razy. Obniżyło to niemal do zera wartość gotówkową depozytów oszczędnościowych. Jeśli jednak spodziewamy się inflacji umiarkowanej, nasza rada wygląda nieco inaczej. Przykładowo, jeśli oczekujemy, że inflacja (w rozumieniu średniego wzrostu cen) będzie na poziomie 5 procent rocznie, depozyty bankowe nie powinny naruszać wartości kapitału złożonego w banku.

W tym miejscu należałoby zdefiniować używane przeze mnie pojęcia.

Termin inflacja „umiarkowana" odnosi się do inflacji wywołującej średni wzrost cen na poziomie nie przekraczającym 10 procent. „Dwucyfrowa" inflacja, to – jak sama nazwa wskazuje – inflacja na poziomie od 10 do 99 procent. „Hiperinflacja" to inflacja w tempie wyższym niż dwucyfrowe.

[95] *Annuity* – produkt finansowy, polegający na inwestowaniu większej sumy kapitału w zamian za gwarantowaną wypłatę dożywotniej (lub na krótszy okres) renty, powiązany z polisami na życie i dlatego oferowany głównie przez firmy ubezpieczeniowe – przyp. tłum.

Ten podział jest arbitralny, ale nie ja go wymyśliłem. Można go znaleźć w większości naszych gazet i periodyków. Dla ekonomisty konserwatywnego nazwanie wzrostu cen mniejszego niż 10 procent rocznie „umiarkowanym" byłoby do niedawna czymś zaskakującym. Nawet „wskaźnik inflacji" na poziomie zaledwie 5 procent rocznie jest w stanie pozbawić pieniądz połowy jego wartości w ciągu 15 lat. Nawet inflacja dwuprocentowa jest w stanie skraść połowę wartości pieniądza w czasie trwania jednego pokolenia.

Ryzyko posiadania akcji

Wróćmy do problemu zabezpieczenia się na wypadek inflacji.

Jeśli depozyty (oszczędności) bankowe i inne instrumenty o ustalonej stopie procentowej nie są dobrą inwestycją, powinny być nią zatem kapitałowe papiery wartościowe, czyli akcje. Jednakże większość wyników z przeszłości dowodzi ich zawodności. To prawda, że w czasie inflacji niemieckiej z lat 1919-1923 średnia cena akcji wzrosła miliardy razy, jednakże średnia hurtowa wzrosła także wiele miliardów razy. Wynik netto pod koniec inflacji, w grudniu 1923, wskazywał, że średnia cena akcji była ekwiwalentem jedynie jednej czwartej swej wartości w złocie z 1913 roku.

Przyczyny takiego stanu rzeczy były cokolwiek złożone. Przypomnijmy jeszcze raz, że w czasie każdej inflacji ceny indywidualne i koszty ni zmieniają się w sposób jednolity. Ich zmiana następuję w różnym tempie i w różnym czasie. Relacja cen do kosztów bywa nieskoordynowana. Nawet pojednczym firmom sprawia kłopot wyliczenie, czy wręcz odgadnięcie swej własnej przyszłości: przyszłych cen, kosztów i relacji między nimi. W czasie inflacji zmiana popytu z produktu na produkt następuje gwałtownie. Czyni to planowanie produkcji, czy szanowanie przyszłego marginesu zysków niezwykle trudnym. W późniejszych fazach inflacji, prawdopodobieństwo wzrostu płac w stosunku do prawdopodobieństwa wzrostu cen rośnie. Jeśli nawet zagregowany zysk monetarny wszędzie rośnie, zarówno

wielkość rozrzutu, jak i odstępstwa od normy są w różnych przedsiębiorstwach różne. Inwestorów czeka więc większa niepewność, a to wpływa na spadek notowań akcji.

Ponieważ przyszłość firm jest coraz bardziej niepewna spółki coraz mniej chętnie wypłacają dywidendy. Jeśli, jak to miało nierzadko miejsce, zyski monetarne są wyjątkowo wysokie, a jednocześnie materiały i sprzęty nieustannie rośnie w cenie, coraz więcej menadżerów firm dochodzi do wniosku, że korzystniej będzie zaprząc zyski do ekspansji biznesu. Wydaje im się, że jest to w czasie hiperinflacji najbardziej zyskowny sposób. W takich okolicznościach deklarowanie dywidend byłoby szaleństwem, gdyż zanim dotarłyby one do akcjonariuszy, byłyby warte mniej niż w chwili ich ogłoszenia.

Wszystko to ma na inwestorów w akcje demoralizujący wpływ. Nie stać ich na utrzymywanie wielu lokat, które przynoszą zyski niewielkie lub nie przynoszą zysków w ogóle. Potrzebują bieżącego dochodu, żeby móc z niego żyć. Potrzebują coraz więcej pieniędzy, chociażby w monetarnym sensie tego słowa. Bez względu na teoretyczną wartość księgową udziałów tylko bardzo niewielu stać na kupowanie i trzymanie swoich pozycji.

Złoto

Rozważmy następne zabezpieczenie (*hedge*) przeciwko inflacji, jakim jest złoto.

Wielu ludziom złoto wydaje się najlepszym zabezpieczeniem. Pamiętają, że w okresie wielkiej niemieckiej inflacji ci Niemcy, którzy kupowali złoto, kiedy tylko mieli okazję lub było ich na to stać, i trzymali je do końca inflacji, przynajmniej na zainwestowanym kapitale nie ponieśli uszczerbku. Z czysto ekonomicznego punktu widzenia kupowanie złota w okresie inflacji i trzymanie go przedstawia sobą najmniejsze ryzyko straty na zainwestowanym (czy użytym do spekulacji) kapitale.

Inwestowanie w złoto ma jednak szereg niedogodności. Złoto nie płaci odsetek i nie daje zwrotu na inwestycji. Albo jego posiadacz musi mieć jakieś inne źródło bieżącego dochodu potrzebnego do utrzymania się z dnia na dzień w warunkach deprecjacji waluty, albo zmuszony będzie sprzedawać co tydzień część swoich zasobów złota. W przeciwnym razie, musiałby siedzieć na swoim złocie, aż umrze albo inflacja się skończy w zależności od tego, co nastąpi wcześniej.

(A skąd ma wiedzieć, że inflacja już się „skończyła"? Gdyby był Francuzem, kupiłby złoto wcześniej, na początku lipca 1913, jednakże dzisiaj, 64 lata później, inflacja we Francji wciąż trwa. Technicznie, nie jest to co prawda ta sama inflacja: po drodze odbył się przecież szereg reform „stabilizacyjnych" i „walutowych". Nadążanie za każdą stabilizacją i każdym powrotem inflacji nie jest łatwe.)

Nie dość, że złoto nie daje żadnego zwrotu, przetrzymywanie go niesie ze sobą duże ryzyko *polityczne*. Przykładowo, pokolenie temu rząd amerykański zdelegalizował posiadanie złota. Kiedy już zezwolono na jego posiadanie, władze departamentu skarbu usiłując się, jak sądzę, odegrać, rzuciły złoto na rynek, deprecjonując znacznie jego cenę. Nazwano to „usuwaniem złota z system monetarnego".

Trudno wierzyć, że wrogość w stosunku do posiadaczy i ciułaczy złota znikła na zawsze. Możliwość wprowadzenia w życie dyskryminującego produktu od „zysków" od inwestowania w złoto, czy nawet bezpośrednia jego konfiskata, wydają się wciąż być całkiem realne. Trzeba pamiętać, że w 1933 roku, kiedy obywatele zaczęli egzekwować swe prawo wymiany banknotów Rezerwy Federalnej i certyfikatów złota na kruszec, prezydent Franklin D. Roosvelt wymienialność złota zawiesił, zmuszając obywateli do wymiany złota na pieniądz papierowy, czyniąc równocześnie posiadanie złota czynem zakazanym. Innymi słowy, rząd nie tylko złamał swe uroczyste i wyraźne przyrzeczenie, że w każdej chwili wymieni banknoty na złoto, lecz na dodatek (jak oszust) potraktował obywateli, którzy wzięli

to przyzwyczajenie za dobrą monetę, jak przestępców. Sąd Najwyższy decyzję prezydenta podtrzymał i uczynił nakaz prawa.

Obrót towarowy

Zastanówmy się teraz nad sensem spekulacji innymi metalami szlachetnymi, takimi jak srebro, platyna, albo szerzej, obrotem spekulacyjnymi towarami sprzedawanymi na giełdach towarowych: miedzią, bydłem, bawełną, tarcicą, kawą, kakao, cukrem, żywcem wieprzowym, słoniną, pszenicą, kukurydzą, owsem, soją itp.

Obrót srebrem ma nad obrotem złotem pewną przewagę, jednakże również nie jest pozbawiony ryzyka politycznego. We wszystkich pozostałych przypadkach wchodzimy w dziedzinę, która jest domena profesjonalnych spekulantów. Osoba zajmująca się obrotem towarowym powinna nie tylko znać zasady rządzące relacją podaży i popytu na towary, którymi handluje, lecz także brać pod uwagę koszty i ryzyko takiego obrotu – koszt i ryzyko kupowania na kredyt (*margin*), oprocentowania takiego kredytu, opłat prowizyjnych czy strat na różnicy miedzy ceną kupna, a ceną sprzedaży. Mimo iż ogólny trend na rynku towaru, którym *dealer* (spekulant) obraca, jest sprzyjający, nie można wykluczyć gwałtownych fluktuacji cenowych we wszystkich kierunkach; dlatego i tu można dostać mocno po kieszeni.

W końcu musi brać także po uwagę haracz, jaki zapłaci w związku z zyskiem kapitałowym. Do tego problemu wrócimy zresztą później.

Przejdziemy teraz do grupy różnych obiektów uznawanych często za schrony przeciwko inflacji. Jednym z nich są diamenty. Mają one tę zaletę, że przechowywanie tych podobnie jak w przypadku złota, jest mało kosztowne. Jednakże osoba inwestująca w diamenty musi się liczyć z kosztami ich wyceny i oceny, a jeśli nie jest zaangażowana w diamentowy biznes, musi się liczyć z kupowaniem ich po cenach detalicznych, a sprzedawaniem po hurtowych, albo z płaceniem wysokich prowizji. Na dodatek musi też pamiętać, że diamenty, będąc towarami do pewnego stopnia unikalny-

mi, nie są równie łatwo upłynnialne, czy równie szybko sprzedawane, co złoto, akcje czy towary na giełdzie.

Podobne, a kto wie, czy nie większe ostrzeżenie należy się osobom nastawionym na spekulacyjne kupowanie obrazów i innych dzieł sztuki. Amatorzy czytają o ogromnych zyskach osiąganych na handlu dziełami sztuki, powiedzmy, francuskich impresjonistów i chcieliby te doniesienia skopiować. Jednakże na obrazach można równie dobrze zarobić, co i dużo stracić. Rzecz polega na tym, że osoba, która chce się zająć handlem sztuką, musi albo mieć wyjątkowo wyrafinowane poczucie artystycznego smaku, albo zwierzęce wyczucie trendów, mód, a także ich względnej stabilności. Brak takiego talentu powoduje konieczność korzystania z rady eksperta, co również bywa utrudnieniem. Kto nie jest zaznajomiony z takim biznesem, musi płacić słono *dealerom* i *marchandom* za pośrednictwo przy kupnie czy znalezieniu chętnego na kupno posiadanego przez siebie dzieła.

W ten sposób zachowuje się niemal każdy, kto jest świadomy tego, że oto ma do czynienia z hiperinflacją. Trudno o jakąś ogólną radę w tym zakresie. Wszystko zależy od zasadności każdej indywidualnej transakcji. Zwykle jednak są one aktem desperacji, a nie mądrym zabezpieczeniem przyszłości. Ironiczną konsekwencją tego jest fakt, że dla niektórych ekonomistów desperackie zakupy są znakiem rozwijającej się gospodarki.

Nieruchomości

Dyskusję na temat nieruchomości, tego niezwykle ważnego schronu przed inflacją, pozostawiłem niemal na koniec. Problem sam w sobie nie jest bowiem prostu. W tym względzie należy go podzielić na cztery różne opcje:

1. kupno domu albo większego lub droższego domu;
2. kupno działku budowlanej;
3. kupno budynku czynszowego z zamiarem wynajmowania go;

4. kupno nieruchomości komercyjnej w zamian prowadzenia w niej własnego biznesu lub wynajęcia jej.

Każdej z tych opcji towarzyszy osobne ryzyko, a także specyficzne zalety i wady. Zaleta kupna nowego czy znacznie większego domu w okresie inflacji jest oczywista. Co prawda, dom nie przyniesie nam bezpośredniej korzyści pieniężnej, da jednak zadowolenie. Jeśli na dodatek wiemy, że kupiliśmy go korzystnie, że jego wartość pieniężna, w miarę trwania inflacji, będzie rosnąć, nasza satysfakcja jest ogromna. Nawet jeśli kupiliśmy nasz dom w późnym stadium inflacji, płacąc za niego więcej, niż byśmy zapłacili rok czy dziesięć lat wcześniej, nie spodziewamy się, że jego wartość pieniężna rosnąć będzie nadal. Być może przyjdzie nam zapłacić wyższy procent od pożyczki hipotecznej, ale pamiętamy, że spłacamy ją przy użyciu zdeprecjonowanych dolarów. Naszym głównym problemem będą rosnące koszty utrzymania, napraw i podatki. Co prawda, okolica, w której mieszkamy, może się z czasem pogorszyć, ale może też nabrać smaku.

Kupno parceli budowlanej w celach spekulacyjnych wiąże się z innymi problemami. Utrzymanie jej czy ewentualne naprawy rzadko kiedy stanowić będą dla nas jakikolwiek problem. Zaletą nie zabudowanej ziemi jest to, że jej cena kapitalizuje nie tylko przeszłą i obecną inflację, lecz także uwzględnia średnie oczekiwania co do inflacji, jaka nastąpi w przyszłości. Z drugiej strony, właściciel takiej działki rzadko kiedy odczuwa przyjemność z jej posiadania, nie otrzymuje poza tym żadnego zwrotu. Na dodatek każdego roku musi wysupłać z własnej kieszeni pieniądze na zapłacenie podatku od nieruchomości (real estate tax)[96]. Ziemia poza tym ma niską płynność; nie można sprzedać konkretnej działki szybko i łatwo. W czasie niemieckiej inflacji 1919-1923, wielu ludzi posiadało duże kawałki ziemi o wysokiej wartości nominalnej, nie mając jednocześnie co do garnka włożyć.

[96] Z reguły jest to od 3-5 procent wartości podatkowej (bieżącej) ziemi – przyp. tłum.

Kupno kamienicy czynszowej gwarantuje zwykle dochód, który jest wyższy (netto) od kosztów utrzymania plus podatek od nieruchomości, jednakże właściciel takiej nieruchomości narażony jest często na niebezpieczeństwo wprowadzenia kontroli czynszów[97]. Im dokuczliwsza inflacja, tym wyższe prawdopodobieństwo regulacji czynszów. W ten sposób kamienicznik może zostać zmuszony do poniesienia strat.

Kupno nieruchomości komercyjnej chroni właściciela przed perspektywą kontroli czynszów, pociąga jednak za sobą większe ryzyko znalezienia i utrzymania lokatora. Jeśli właściciel zdecyduje się na budowę takiej nieruchomości w celach spekulacyjnych, może się łatwo przekonać, że wybudował nie to, czego rynek poszukuje, albo nie za tyle, za ile poszukuje.

Inwestycje zagraniczne

Na koniec pozostawiłem ten rodzaj zabezpieczenia, który, logicznie, powinien znaleźć się na liście wcześniej. Odłożyłem go dlatego, że do chwili nadejścia ostatniego, najgorszego stadium inflacji, jest to środek stosowany przez stosunkowo niewielką i wyjątkowo doświadczoną grupę bankierów i biznesmenów. Chodzi o nabywanie zagranicznych walut i inwestowanie w zagraniczne papiery wartościowe, biznesy czy nieruchomości. Nie muszę dodawać, że taka forma zabezpieczenia może być stosowana tylko przez osoby, które wiedzą, co robią, które posiadają szczegółową wiedzę na temat kraju, w którym inwestują, albo które wiedzą, gdzie znaleźć eksperta lub doradcę, który może im obiektywnie pomóc. Wielu cudzoziemców inwestowało w przeszłości w amerykańskie nieruchomości i papiery wartościowe; byłoby dość niezręcznie, aby Amerykanie robili coś odwrotnego.

[97] Autor pominął niebagatelny problem zalegania z opłatą czynszu przez spauperyzowanych lokatorów – przyp. tłum.

Ryzyko dla tego typu *hedge* jest ogromne. Nadzorowanie zagranicznej inwestycji jest wyjątkowo trudne. Żadna inwestycja zagraniczna nie ma dzisiaj pokrycia w złocie, nie jest też wolna od nagłego wybuchu międzynarodowej inflacji. Z chwilą, gdy mały kraj, na przykład Szwajcaria, poczuje, że staje się schronieniem przed inflacją, zakłopotana nadmiarem depozytów uciekających z zagranicy, zrobi wszystko, aby do nich zniechęcić, z karami za nadmierne depozyty włącznie. Amerykanie, którzy zechcą ulokować swój kapitał za granicą, odkryją szybko, że miejscowe ustawodawstwo do takiego procederu zniechęca. Istnieje bowiem cały szereg praw i kar utrudniających wywóz pieniędzy zagranicę. Bez względu na to, jak bardzo są one dokuczliwe czy dyskryminujące, cieszą się prawdopodobnie aprobatą ludu, który uznał, że tylko bogacze i ludzie pozbawieni patriotyzmu decydują się na taką „ucieczkę kapitału".

Jak z powyższego widać, żaden ze schronów przed inflacją nie jest zbyt zachęcający. Widzieliśmy już, że każdy z nich ma swoje szczególne zalety, ryzyka i słabe strony. Nasz przegląd możliwości może sugerować, że nie ma właściwie żadnego dobrego zabezpieczenia czy transakcji, która zawsze cieszyłaby się jednakowym powodzeniem. Przeciwnie, nasz sukces mniej zależeć będzie od tego kiedy coś kupimy, za ile kupimy jak długo zamierzamy to trzymać i za ile sprzedać, niż od tego, co kupiliśmy.

W czasie inflacji żadne dobro nie rośnie w cenie zawsze, na pewno i szybciej niż inne dobra. W czasie głębokich inflacji nawet towary cieszące się zwykle długoterminowym zainteresowaniem zaczynają nagle dołować i to w środku prosperity na nie. Niejeden spekulant stracił fortunę na złocie, które musiał akurat sprzedać.

W dowolnym czasie, czy to będzie miesiąc, czy tydzień, jeden towar drożeje szybciej niż inne. W naturze rynku spekulacyjnego leży to, że lider wyścigu cen będzie się nieustannie zmieniać. Wszechwiedzący spekulant, przewidujący, co będzie następnym liderem, gotów byłby sprzedać towar rosnący w cenie, aby kupić ten, który rosnąć będzie jeszcze szybciej. Wie-

działby, kiedy coś kupić, kiedy dany towar sprzedać i dlatego ciągle zmieniałby swoje „inwestycje".

Niestety, ludzi wszechwiedzących nie ma; nikt nie jest też wystarczająco inteligentny ani nie ma tyle szczęścia, aby stać go było na takie działanie. Kumulujące się ryzyko i koszty stanowiłyby skuteczną zaporę. Po pierwsze takimi kosztami byłaby nauka i czas. Spekulant, jakiego opisaliśmy powyżej, musiałby poświęcić cały swój czas spekulacjom; nie byłby w stanie angażować się w żadne inne zajęcie czy biznes. Ponosiłby też ogromny koszt nieustannych zmian – kupowania i sprzedawania swoich preferencji; dobyłyby go różnice między ceną kupna, a ceną sprzedaży, a także płacone prowizje.

Podatek od wzbogacenia

Poza tym spekulant odnoszący tak ogromne sukcesy finansowe musiałby – zgodnie z obowiązującym prawem – płacić rujnującego go podatki od wzbogacenia. Płaciłby podatek nawet od zysków kapitałowych, które nie istnieją. Działoby się tak, ilekroć jego zysk pieniężny byłby niższy procentowo od przeciętnego wzrostu cen w okresie „wzbogacenia". Obowiązujące prawo w niewystarczającym zakresie pozwoliłoby mu odpisać od dochodu rzeczywiste straty kapitałowe, jakie ewentualnie by poniósł. Przeciętny federalny podatek od dochodów kapitałowych zbliża się do 25 procent[98], zaś stanowy podatek od dochodów kapitałowych, przykładowo w stanie Nowy Jork to dodatkowo 5 procent. Uważa się zwykle, że jeśli nawet „wpływy" własne kasyn gry sięgają średnio 2-3 procent, ci, którzy grają dostatecznie długo, musza w końcu przegrać. Jaka może być nasza wygrana, jeśli wpływy „Izby"[99] sięgają dziś 30 procent?

[98] Mimo szeregu koncesji i rzekomych zniżek podatkowych w 2007 roku podatek ten sięga mniej więcej tego samego poziomu co w chwili oddawania niniejszej książki do druku – przyp. tłum.

[99] Analogia do Kongresu USA – przyp. tłum.

Jest chyba jasne, że obowiązujący w Stanach Zjednoczonych system podatkowy nie tylko zniechęca do wysiłku i przedsiębiorczości, ale i utrudnia praworządnym obywatelom jakąkolwiek ochronę ich majątku przed inflacją, w którą wpędza ich polityka ich własnego rządu.

Okres inflacji jest niemal zawsze okresem wzmożonej demagogii i wrogości wobec biznesu. Gdyby jakiś bezlitosny wróg Ameryki usiłował celowo zniszczyć w klasie średniej zachętę do pracy i oszczędzania, nie wymyśliłby skuteczniejszego zestawu działań niż obecna kombinacja inflacji, subsydiów, zasiłków i konfiskacyjnego systemu podatkowego, jaki narzuciła nam rządząca klasa polityczna.

Tipster[100], ogłaszający swoje usługi, na niedoświadczonym obywatelu sprawia wrażenie, że inflacja jest szczególną okazją do zrobienia fortuny. Tymczasem w przypadku znakomitej większości z nas jest dokładnie odwrotnie. Prócz omawianych dotychczas czynników jest jeden, który pominęliśmy. Jakikolwiek hedge przeciwko inflacji, jeśli ma być dla nas skuteczny, musi się odbywać kosztem kogoś innego Ilekroć kupujemy jakiś towar, aby się schronić przed inflacją, podnosimy jego cenę dla następnego nabywcy. Można co prawda korzystać ze schronu inflacyjnego na własny koszt, nigdy jednak całkowicie.

W najlepszym razie, jedna grupa może odnosić korzyści z inflacji kosztem drugiej grupy. Cena tego, co musimy akurat sprzedać, wzrasta wolniej lub mniej niż cena tego, co muszą kupić od nas. Zysk netto z inflacji musi być skompensowany co najmniej równą mu, realną stratą. Polityczna atrakcyjność inflacji bierze się z hołdowania przez większość wyborców iluzji, że dzięki odpowiednim szwindlom uda im się jakoś na tym skorzystać, kosztem jakichś anonimowych ofiar.

Jednakże ogólna sytuacja powinna być jasna. Inflacja jest formą podatku. Podatku, który musimy płacić kolektywnie. Jeśli rząd wyda w danym roku, powiedzmy, o 70 miliardów więcej, niż zebrał w postaci podatków,

[100] Osoba udzielająca poufnych informacji giełdowych – przyp. tłum.

różnicę zapłaci emitując dodatkowo 70 miliardów papierowych dolarów. Ci z nas, którzy nie korzystają z tego rządowego deficytu, muszą kolektywnie zrzec się ekwiwalentu owych 70 miliardów dolarów w postaci dóbr, usług lub oszczędności.

Na każdego spekulanta, który osiągnął znaczące korzyści z długotrwałej i głębokiej inflacji, przypadają tłumy tych, co na niej stracili. Ci, którzy szerzą złudne przekonanie, ze zwykły człowiek, za pomocą kilku powszechnie znanych tricków, jest w stanie zabezpieczyć się przed inflacją albo że inflacja stwarza możliwości tworzenie fortun, osłabiają społeczny sprzeciw wobec inflacji, zachęcając do jej kontynuowania. Jedynym bezpiecznym sposobem uchronienia się przed skutkami inflacji jest powstrzymanie jej.

Rozdział 22

Inflacja nie zna granic

Po raz pierwszy w dziejach świata wszystkie kraje opierają się na pieniądzu papierowym i wszystkie go nadymają. Pouczające będzie prześledzić, jak do tego doszło.

Aby w pełni zjawisko to zrozumieć, trzeba się cofnąć przynajmniej 64 lata, do momentu wybuchu I wojny światowej w 1914 roku. Pierwszą rzeczą, jaka się wydarzyła, niemalże w dniu wybuchu wojny, było natychmiastowe zawieszenie przez walczące strony wymienialność pieniądza na złoto.

Należy zapamiętać, dlaczego tak uczyniono. Nie zrobiono tego dlatego, że nagle odkryto, iż złoto wyszło z mody czy że jest „barbarzyńskim przeżytkiem", a standard papierowy okazał się nowocześniejszy, wydajny i uczony. Nastąpiło to z dokładnie przeciwnych powodów; zawieszono standard złota, bo stało się ono wtedy zbyt cenne. Było szlachetnym surowcem wojennym. Walczące ze sobą rządu wiedziały, że będą go potrzebować do kupowania uzbrojenia i żywności od krajów neutralnych. Złoto było bowiem jedyną walutą, jaką kraje te akceptowały. Odkryto to zresztą bardzo wcześnie. Anglia, przykładowo, wypowiedziała wojnę Niemcom 4 sierpnia i od razu odbył się run na Bank of England. Rezerwy złota, oceniane w lipcu na 38,6 miliona funtów szterlingów. Wymienialność zawieszono 4 sierpnia. Dodatkowo wprowadzono też kontrolę eksportu złota.

Kiedy I wojna światowa się zakończyła, niektóre z wojujących stron powróciły do standardu złota. I znowu Anglia jest tu wybitnym przykładem, również tego, jakie błędy można równocześnie popełnić. Przywrócenie płatności w złocie nastąpiło w 1925 roku w oparciu o przedwojenny parytet funta szterlinga. Pominięto przy tym dwie ważne okoliczności. Pierwszą, że w owym czasie nastąpiła ogromna ekspansja, zarówno kredytu, jak i pieniądza, wyemitowano zatem dużą ilość pieniędzy papierowych,

których właściciele mogli domagać się wymiany na złoto. I drugą, będąca rezultatem pierwszej, mianowicie, że ceny znacznie wzrosły. Gdyby w 1925 roku przywrócono parytet złota po „cenie" odpowiednio wyższej, płatności w złocie mogłyby mieć miejsce jednakże przywrócenie starej ceny sprawiło, ze złoto stało się obiektem pożądania, co doprowadziło do skurczenia się wolumenu kredytu i spadku cen.

We wrześniu 1931 roku Anglia ponownie odeszła od standardu złota. Stany Zjednoczone odeszły od niego w 1933, gdy złoto było na poziomie 20,67 dolarów za uncję. Na nieszczęście, winą za ten stan rzeczy nie obarczono ani wojny, ani powojennej inflacji w obu krajach, ani nawet źle dobranego parytetu walut, lecz sam standard złota.

Kiedy we wrześniu 1939 roku wybuchła II wojna światowa, wiele światowych walut, z powodów zasadniczo identycznych, co w czasie I wojny światowej, ponownie popadło w chaos. Jednakże tym razem, w lipcu 1944 roku, zanim wojna się skończyła, przedstawicieli 43 krajów zaproszono do Stanów Zjednoczonych na konferencję w Bretton Woods, w stanie New Hampshire, gdzie usiłowano ustanowić nowy światowy system walutowy.

Tym, co wtedy ustanowiono, był kompromis zaprojektowany przez Lorda Keynesa z Anglii i Harry'ego Dextera White'a ze Stanów Zjednoczonych, którego celem było ukontentowanie zwolenników pieniądza papierowego, „elastyczności" oraz „suwerenności" albo „samookreślenia" się narodów w kwestii waluty, z równoczesnym zapewnieniem konserwatystów, że waluty te zachowują związek ze standardem złota. Spodziewaną zaletą nowego systemu miało być rzekomo znaczne ograniczenie „tyranii" złota.

Tylko jedna waluta, dolar amerykański, miała pozostać wymienialna na złoto i to nie na życzenie kogokolwiek, kto posiadał dolary, lecz wyłącznie na żądanie zagranicznych banków centralnych. Wszystkie inne waluty miały być wymienialne jedynie na dolara. Z dolarem powiązanym ze zło-

tem, a wszystkimi innymi walutami powiązanymi z dolarem, zapewniono systemowi stabilność, minimalizując potrzebę utrzymywania rezerw złota.

System uwalniał ze ścisłej dyscypliny monetarnej wszystkie kraje, z wyjątkiem Stanów Zjednoczonych. Jeśli jakiś kraj znalazłby się w kłopocie, zapewniono by mu automatyczne pożyczki, które miały go uratować. Umowa przewidywała, że każdy kraj, w dowolnej chwili, będzie mógł dewaluować swoja walutę do 10 procent, i wyraźnie zaznaczono, iż „Fundusz nie będzie robił z tego powodu żadnych obiekcji". Prawdziwym, choć nie wypowiedzianym *explicite* celem umowy z Bretton Woods, jak już kiedyś piszący te słowa zaznaczył (w *The American Scholar,* zima 1944/1945), było uczynienie z inflacji narzędzia „łatwego w użyciu, prostego, a przede wszystkim szanowanego".

Już w 1949 roku system zaczął pękać w szwach. 18 września tego samego roku doszło do dewaluacji funta szterlinga o 30 procent, z 4,03 dolara do 2,80 dolara. Dwadzieścia pięć innych walut poddało się dewaluacji w ciągu następnego tygodnia. W latach, które potem nastąpiły, miały miejsce setki dewaluacji walut należących do Międzynarodowego Funduszu Walutowego.

Odpowiedzialność Stanów Zjednoczonych

Tym, co od samego początku zlekceważono, był niesamowity wzrost presji i odpowiedzialności, jaką ugoda z Bretton Woods nakładała na Stany Zjednoczone. Innym krajom wystarczyło utrzymywać rezerwy dolarowe, które z założenia były równie dobre, co złoto. Jednakże stabilność tych walut opierała się na zaufania do dolara.

Tym bardziej, że następny rząd amerykański i kompletnie zignorował wagę odpowiedzialności, jaką na siebie przyjął. Politycy robili wszystko, aby podkopać siłę dolara, organizując pomoc międzynarodową, finansując ogromne wydatki krajowe, zwiększając i utrzymując ciągły deficyt budżetowy, zwiększając równocześnie podaż pieniądza i obniżając stopy procen-

towe. W 1968 roku zaniechaliśmy praktycznie wymienialności dolara na złoto, nawet bankom centralnym. Oficjalnie i otwarcie standard złota został porzucony 15 sierpnia 1971 roku.

Odrzuceniu przez nasz rząd uroczystego zobowiązania towarzyszyła inflacja, dewaluacji i monetarna demoralizacja niemal wszędzie. Znikła potrzeba dalszego utrzymywania sztywnych kursów walutowych. Nie było nawet zgody co do tego, do czego miałyby te kursy być porównywane.

Trzy poniższe tabelki publikowane były przez Citibank (dawniej First National City Bank of New York) na przestrzeni 24 lat, w wydawanym przez bank *Monthly Economic Letter*. Publikujemy je tutaj ze zgodą banku.

Tabelka 1 ukazała się we wspomnianym periodyku banku w grudniu 1956 roku. Pokazuje ona zakres deprecjacji siły nabywczej pieniądza w szesnastu krajach, w okresie od roku 1946 do 1956, mierzonej za pomocą oficjalnego wskaźnika kosztów utrzymania. W trzeciej kolumnie podajemy złożone tempo deprecjacji w każdym z tych lat.

Tabela 1

Kraj	Indeks wartości pieniądza (a)		Roczne tempo deprecjacji (w proc.)
	1946	1956 (b)	1956-1966
Szwajcaria	100	86	1,5
Niemcy	100	72	3,2
Indie	100	72	3,2
USA	100	71	3,4
Wenezuela	100	70	3,5
Holandia	100	67	4,9
Kanada	100	65	4,2
RPA	100	65	4,2
Szwecja	100	65	4,3

Wielka Brytania	100(c)	65	4,6
Nowa Zelandia	100	59	5,2
Francja	100(d)	58	6,5
Meksyk	100	47	7,4
Australia	100	46	7,5
Brazylia	100	26	12,7
Chile	100	5	25,3

Uwaga: dane nt. deprecjacji zostały zaokrąglone.

a. mierzone w oparciu o wzrost oficjalnego indeksu kosztów utrzymania lub CPI.

b. obejmuje ostatnie miesiące.

c. 1947.

d. 1948.

Pierwotnym celem prowadzenia przez bank tych statystyk było uzmysłowienie klientom banków w różnych krajach świata, ile musieliby otrzymywać i reinwestować na procent składany, żeby w 1956 roku mieć tę samą siłę nabywczą, co w roku 1946. Tabelka ujawniła przy okazji, że prawie we wszystkich wymienionych krajach nabywca obligacji rządowych nie tylko nie otrzymałby netto odsetek od swej inwestycji, to na dodatek musiałby do nich dołożyć ze swego własnego, realnego kapitału.

Tabela 2, opublikowana we wspomnianym periodyku bankowym w lipcu 1967, ukazuje deprecjację siły nabywczej pieniądza w 45 krajach. Dane obejmują okres od roku 1956 do 1966. Dodatkowo obliczono roczny wskaźnik deprecjacji w każdym ze wspomnianych 10 lat.

Tabela 2

Kraj	Indeks wartości pieniądza (a)	Roczne tempo deprecjacji (w proc.)

	1956	1966 (b)	1956-1966
Gwatemala	100	100	0,0
Wenezuela	100	90	1,1
Honduras	100	86	1,5
USA	100	84	1,8
Luksemburg	100	83	1,9
Kanada	100	82	2,0
Australia	100	82	2,0
Grecja	100	81	2,1
Tajlandia	100	80	2,2
Belgia	100(c)	80	2,2
RPA	100	80	2,2
RFN	100(d)	79	2,3
Portugalia	100	78	2,4
Szwajcaria	100	78	2,4
Nowa Zelandia	100	77	2,6
Ekwador	100	76	2,6
Austria	100	75	2,8
Egipt	100	75	2,9
Wielka Brytania	100	74	2,9
Włochy	100	72	3,2
Irlandia	100	72	3,2
Norwegia	100	72	3,3
Holandia	100	71	3,4
Pakistan	100	70	3,5
Iran	100	70	3,5
Filipiny	100	70	3,6
Dania	100	69	3,6
Meksyk	100	69	3,7
Szwecja	100	68	3,8
Japonia	100	66	4,0
Francja	100	62	4,7
Finlandia	100	60	4,9

Tajwan	100	58	5,2
Izrael	100	58	5,4
Indie	100	57	5,5
Hiszpania	100	49	6,9
Wietnam	100	46	7,4
Turcja	100	45	7,7
Peru	100	41	8,5
Korea Pd.	100	33	70,5
Kolumbia	100	32	10,8
Boliwia	100	25	13,0
Chile	100	10	20,6
Argentyna	100	6	24,5
Brazylia	100	2	31,0

Uwaga: dane nt. deprecjacji zostały zaokrąglone. Wartość pieniądza mierzono na podstawie oficjalnych wskaźników kosztów utrzymania lub CPI.

Tabela 3, opublikowana we wrześniu 1976, porównuje siłę nabywczą walut 50 krajów, podzielonych na dwie grupy: 25 krajów uprzemysłowionych i innych europejskich, oraz 25 krajów „mniej rozwiniętych" – za lata 1966-1976. Zawiera ona także dane na temat rocznego wskaźnika deprecjacji pieniądza w latach 1965-1970 oraz od roku 1970 do 1975, przy czym siłę nabywczą w roku 1965 przyjęto jako 100.

Tabela 3
Kraje uprzemysłowione i inne kraje europejskie

Kraj	Indeks wartości pieniądza (a)		Roczne tempo deprecjacji (w proc.)	
	1970-1975		1965-1970	1970-1975
Szwajcaria	85	85	3,3	3,3

RFN	88	65	2,8	5,8
USA	81	59	4,1	5,3
Dania	73	47	6,2	8,5
Austria	85	60	3,2	6,8
Kanada	83	58	3,7	6,8
Holandia	79	52	4,6	7,9
Francja	81	53	4,2	8,1
Japonia	77	45	5,2	10,2
Norwegia	79	53	4,7	7,7
Belgia	84	56	3,4	7,7
Luksemburg	86	61	3,0	6,7
Szwecja	80	55	4,4	7,3
RPA	85	55	3,2	8,5
Australia	86	53	3,0	9,3
Grecja	88	49	2,4	11,0
Jugosławia	59	24	10,0	16,1
Włochy	86	50	2,9	10,2
Hiszpania	78	44	4,8	10,8
Finlandia	64	37	8,5	10,4
Irlandia	77	41	5,0	11,7
Turcja	67	29	7,6	15,7
Nowa Zelandia	79	48	4,7	9,3
Wielka Brytania	80	43	4,4	11,5
Portugalia	74	36	6,0	13,1
Mediana:	-	-	4,4	8,5

Tabela 4

Kraje mniej uprzemysłowione

Kraj	Indeks wartości pieniądza (a)		Roczne tempo deprecjacji (w proc.)

	1970-1975		1965-1970	1970-1975
Indie	70	42	6,4	10,4
Singapur	94	57	1,2	9,1
Panama	92	65	1,6	6,7
Malezja	94	66	1,3	6,8
Tajwan	81	45	4,2	10,9
Filipiny	75	37	5,6	13,2
Honduras	92	68	1,7	5,9
Iran	93	59	1,4	8,6
Tajlandia	88	58	2,5	8,0
Boliwia	75	32	5,6	15,8
Wenezuela	92	70	1,6	5,4
Paragwaj	94	54	1,3	10,3
Ekwador	79	42	4,5	10,2
Jamajka	77	39	5,0	12,9
Trynidad/Tobago	83	45	3,7	11,6
Kolumbia	62	26	9,2	16,0
Meksyk	84	47	3,5	10,8
Kenia	91	54	1,8	9,9
Korea Pd.	58	29	10,2	13,1
Izrael	82	32	3,9	17,3
Peru	63	35	8,9	11,2
Brazylia	30	11	21,5	17,4
Zair	36	15	18,5	15,7
Chile	31	b	20,9	67,5
Argentyna	41	b	16,2	39,2
Mediana[101]:	-	-	4,2	10,3

[101] Średnia powstała z odrzucenia takiej samej liczby danych od niej wyższych, co niższych. W przypadku tabelek 2 i 3 odrzucamy 12 krajów o wskaźniku wyższym od mediany i 12 o wskaźniku niższym – przyp. tłum.

b. mniej niż 1.

Zainteresowany czytelnik może z tych tabelek wyliczyć przybliżoną deprecjację za okres 30 lat w odniesieniu do przynajmniej 16 różnych walut i za okres dwudziestoletni dla reszty z nich. Początkowo miałem zamiar zebrać te trzy tabelki w jedną, jednakże wydało mi się wiele bardziej konstruktywne przedstawić każdą z osobna w jej oryginalnej formie, ponieważ w ten sposób możemy dokonać między nimi porównań. Konsolidacja niewiele by tu wniosła.

Te trzy tabelki pokazują, że inflacja niemal we wszystkich wymienionych krajach trwa już co najmniej 30 lat, a także że ta długofalowa tendencja ma raczej skłonność do przyspieszenia niż do zanikania. W ciągu 10 lat między rokiem 1946 a 1956 mediana dla deprecjacji w szesnastu krajach wymienionych w tabeli wyniosła 4,3 procent rocznie. W następnych dziesięciu latach, od 1956 do 1966, mediana dla 45 krajów wyniosła wciąż 3,4 procent rocznie. Jednakże w ciągu pięciu lat, od 1965 do 1970, mediana dla deprecjacji walut w 25 krajach uprzemysłowionych wynosiła znowu 4,4 procent, a w rozwijających się 4,3 procent, by w latach 1970-1975 wzrosnąć odpowiednio do 8,5 procent rocznie w krajach uprzemysłowionych i do 10,3 procent w krajach rozwijających się.

Porównuję medianę dla wskaźników deprecjacji walut w tych czterech okresach, czyli wskaźnik dla „środkowego" kraju każdej z tabelek, gdyż wskaźnik deprecjacji pokazane w odpowiednich tabelach mogłoby sprawiać wrażenie przesadnie wysokich, co sugerowałoby zbyt wysoka inflację globalną. Z drugiej strony, cytowanie mediany dla deprecjacji może sprawiać wrażenie, że zaniżamy dane na temat inflacji. Przykładowo, tylko w dekadzie 1946-1956 peso chilijskie straciło 95 procent swojej wartości. W drugiej dekadzie, 1956-1966, brazylijskie cruzeiro straciło 98 procent swej wartości z 1946 roku. W ciągu dekady 1965-1975 peso chilijskie

i argentyńskie straciło ponad 99 procent swej wartości, mimo swej znacznie skurczonej wartości siły nabywczej z roku 1965. Niewielu z nas jest w stanie wyobrazić sobie rozmiar tragedii, jaka dotknęła w tych krajach miliony ludzi.

Bez stabilnego standardu

Z jednego powodu można się było spodziewać, że ogólne światowe tempo inflacji po roku 1970 wzrośnie. Z chwilą, gdy Stany Zjednoczone porzuciły wymienialność dolara na złoto, nie tylko dały przykład demoralizacji, lecz ponadto zlikwidowały jedyny stabilny standard, z którym inne waluty było powiązane.

(Specjalne Prawo Ciągnienia[102], emitowane przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy, nigdy nie było bezpośrednio wymienialne na złoto, a poza tym szybko je zrewaluowano do średnich zmieniających się z dnia na dzień, czyli do „koszyka rynkowego" szesnastu walut papierowych, z których każda zmieniała się co godzinę.)

Zdezerterowanie Amerykanów ze standardu złota w 1971 roku było, rzecz jasna, tylko jedną z przyczyn światowej inflacji, trwającej przecież już od wybuchu II wojny światowej. Zaczęła się ona dlatego, że rządu bezpośrednio zaangażowanie w wojnę potrzebowały, dla prowadzenia działań wojennych, powiększenia swych wydatków budżetowych za wszelką cenę. Kiedy już wojna się skończyła, nie powróciły przezornie do swego przedwojennego poziomu wydatków. Podwyższyła niemiłosiernie swoje podatki, i choć nie wróciły do poziomu wydatków wojennych, to na pewno były one za wysokie. Zamiast więc podatki obniżyć do poziomu pokojowego, zaczęto wymyślać coraz to nowe rodzaje dobroczynności i pomocy socjalnych – głównie rozdawnictwo w celu przekupienia elektoratu składającego

[102] Jest to międzynarodowa jednostka walutowa o charakterze pieniądza bezgotówkowego, emitowana przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy od 1970 roku. Special Drawing Rights (SDR) są realizacją marzeń i iluzji M. Keynesa – przyp. tłum.

się z różnych grup nacisku – konieczne do skanalizowania nadwyżki wpływów podatkowych. Nie wzięto pod uwagę tego, że z chwilą ustanowienia tych datków socjalnych polityk u władzy, które chciałby je kiedyś zlikwidować, czy choćby zmniejszyć, ryzykował będzie samobójstwem.

Istniała jeszcze trzeba przyczyna szerzącej się wtedy inflacji.

Umowa z Bretton Woods, jak widzieliśmy, umożliwiała natychmiastową dewaluację, pod warunkiem, że nie przekroczy ona 10 procent jednorazowo. Jeśli zatem Alfazja, granicząca z Batawią, zdewaluuje swoją walutę, pierwszym tego skutkiem dla ludzi z Alfazji będzie zwiększenie eksportu do Batawii i jednoczesne zmniejszenie importu z tamtego kierunku, ponieważ z powodu dewaluacji ceny dóbr pochodzących z Alfazji będą niższe niż takich samych dóbr z Batawii, a jednocześnie dobra pochodzące z Batawii będą w Alfazji droższe. Oznacza to, że dewaluacja pieniądza w Alfazji dotknie i zdestabilizuje wymianę handlową z Batawią. Może to doprowadzić do tego, ze ta ostatnia – w celach ochronnych – również zdewaluuje swoją walutę.

Jedyną rzeczą, która może taką dewaluacyjna konkurencję wyeliminować lub przynajmniej znacznie ją zmniejszyć, jest powszechne zrozumienie w każdym z krajów, że rzekome korzyści handlowe płynące z dewaluacji są zarówno przejściowe, jak i iluzoryczne, gdyż i tak większość obywateli kraju, który dewaluuje swoją walutę, czy to jako pierwszy, czy naśladuje dewaluację innych, na dłuższą metę bardziej z jej powodu cierpi niż korzysta.

Do tego wszystkiego dochodzi czwarty, główny powód światowej inflacji. Jest nim zakorzenione w ludzkich umysłach przekonanie, że inflacja jest konieczna w celach zmniejszenia bezrobocia. Zakładając, że w tym twierdzeniu jest choć cień prawdy, jest ono prawdziwe tylko z jednego powodu: dopóki związki zawodowe różnych krajów cieszą się immunitetem i przywilejami danymi od rządu, dzięki którym są w stanie ustanawiać poziom płac powyżej tego, co istniejący rynek jest w stanie wytrzymać,

zwiększenie inflacji (podnoszącej ceny) umożliwi zapłacenie tych zawyżonych stawek. W żadnym innym przypadku, jak już widzieliśmy, wiara w dobrodziejstwa inflacji i jej wpływ na zwiększenie zatrudnienia nie ma najmniejszych podstaw.

Nagroda (albo raczej kara) za wymyślenie tego mitu, przyznawana zwykle lordowi Keynesowi, wydaje się przesadnie wysoka. W chwili, gdy w 1936 roku ogłosił on drukiem swoją ogólna teorię zatrudnienia, procentu i pieniądza, nasz własny rząd miał w stosowaniu polityki nieprzerwanego deficytu budżetowego praktykę sześcioletnią. Teoria Keynesa dostarczyła jedynie drobiazgowego uzasadnienia na to, co politycy robili już od dawn. Autorytet Keynesa i jego prestiż spowodował, że choroba ta trwa, czy wręcz się nasila.

Rozdział 23

W poszukiwaniu pieniądza idealnego

Przez ponad wiek bawili się ekonomiści ideą zaprojektowania pieniądza idealnego. Nie ma do dziś dwóch takich, którzy zgodziliby się co do natury takiego pieniądza. Na pewno jednak zgodzą się z jednym. Nie ma prawdopodobnie jednego ekonomisty, który chciałby stanąć w obronie międzynarodowego i amerykańskiego systemu monetarnego, w formie, w jakiej istnieją one dzisiaj. Nikt otwarcia nie broni też gwałtownych, codziennych czy nawet cogodzinnych fluktuacji w kursach wymiany walut, ciągłej nieprzewidywalności wyników importu czy eksportu albo cen krajowych. Każda czytelnik pracy odczuwa lęk, że ceny towarów będą co rok droższe. Nawet zwykli zjadacze chleba czują, że świat zmierza w kierunku chaosu monetarnego.

Nie ma zgody, jeśli chodzi o środki zaradcze. Inflacja jest zła, twierdzą jedni. Nie jest jednak tak zła, jak depresja czy bezrobocie, które swoim istnieniem odsuwa na dalszy plan. Jeśli więc nie chcemy wielkiego zła, musimy się zgodzić na niewielki kompromis. Inni twierdzą, że inflacja jest zła, ale przecież nie ma ona nic wspólnego z systemem monetarnym. Rosnące ceny to skutek chciwości i pazerności sprzedawców; wystarczy trochę kontroli cen i można by wzrost powstrzymać. Inflacja jest zła, przyznają inni, i jest skutkiem nadmiernej podaży pieniądza i kredytu. Nie jest to jednak winą samego systemu monetarnego, lecz pomyłek i złych uczynków ze strony rządzących polityków lub biurokratów.

Nawet ci, którzy przyznają, że z systemem monetarnym jest coś nie tak, nie potrafią zdecydować się na jego konieczne reformy. Proponuje się więc miriady reform.

Reformatorów można podzielić na dwie grupy. Jedna z nich nie ma nic wspólnego ze standardem złota, srebra czy jakiegokolwiek innego towaru (*commodity*), zgadzając się na pozostawienie emisji pieniądza i kontroli

nad nim w rękach państwa. Druga grupa to zwolennicy jakiejś formy standardu złota.

Obie grupy można podzielić na dwie szkoły. W grupie etatystów, albo zwolenników pieniądza papierowego, jedna szkoła chce pozostawić wszystko, co dotyczy pieniądza, w rękach rządowych władz monetarnych, druga chce poddać te władze kontroli. W grupie zwolenników standardu złota jest podobnie. Jedna szkoła chce dać władzę nad pieniądzem prywatnym bankierom i rządowym władzom monetarnym, w ramach dość szerokich, choć niezbyt jasnych uprawnień, podczas gdy druga usiłuje nałożyć na te uprawnienia daleko idące ograniczenia.

Mamy więcej cztery główne szkoły monetarystyczne. Niemal wszystkie propozycje odnośnie waluty podpadają pod którąś z nich.

Pieniądz papierowy bez kontroli

Zacznijmy od etatystów, zwolenników pieniądza papierowego, którzy chcą aby władza nad naturą, ilością i wartością pieniędzy spoczywała wyłącznie w rękach polityków znajdujących się u steru albo biurokratów, których ci pierwsi mianują. Jest to najgorszy z wyobrażalnych systemów monetarnych, jednakże taki system dominuje dziś w większości krajów świata. Jego skutkiem jest praktycznie nieustanna inflacja, bezprecedensowa nieprzewidywalność i zamęt gospodarczy.

Żadne z tych zjawisk nie jest przypadkowe. Zostało wbudowane w system przyjęty z rozmysłem na konferencji 44 krajów, jaka odbyła się w Bretton Woods w 1944 roku, pod kierunkiem Harry'ego Dextera White'a ze Stanów Zjednoczonych i lorda Keynesa z Wielkiej Brytanii. Rzekomym celem konferencji była poszerzenie zakresu „współpracy międzynarodowej" i, wierzcie lub nie, „stabilizacja" walut i kursów ich wymiany.

Główni architekci konferencji szczerze wierzyli (choć nie przyznawali się do tego otwarcie), że cel ten można osiągnąć poprzez stopniowe wypieranie złota z systemu monetarnego. Tym samym, zamiast na standardzie

złota, oparli świata na standardzie dolara. Wartość każdej innej waluty miała być odtąd utrzymywana dzięki uczynieniu jej wymienialną na dolara, po stałym, oficjalnym kursie wymiany.

System ten nadal posiadał jeden związek ze złotem. Sam dolar był na nie wymienialny w cenę 35 dolarów za uncję. Jednakże związek ten miał dwie słabości. Inne kraje mogły utrzymywać stabilność swoich walut wobec dolara nie poprzez operacje na rynku wolnej wymiany walutowej (jak było w czasach standardu złota przed I wojną światową), lecz poprzez manipulowanie sprzedażą lub kupnem dolara przez rząd, innymi słowy, poprzez odgórne powiązanie (*pegging*) waluty z dolarem. A dolary nie były wymienialne na złoto na żądanie ich posiadaczy, lecz jedynie na życzenie zagranicznych banków centralnych. W takiej sytuacji Stany Zjednoczone mogły nawet (*off the record*) użyć swej wielkiej siły politycznej i gospodarczej do wywarcia nacisku na zagraniczny bank centralny, zamierzający wymienić swoje zasoby dolarowe na słoto, by nie robił tego, gdyż zostanie to uznane za działanie wrogie.

W ten sposób sztuczna stabilność systemu z Bretton Woods, którą można było utrzymać przez kilka lat, nie była efektem tego, że każdy kraj członkowski utrzymywał swoją walutę w dobrym stanie, powstrzymując się przed nadmierną emisją pieniądza i kredytu, lecz poprzez sztuczne utrzymywanie jej kursu (*pegging*) i dżentelmeńską umowę, że nikt tego misternego planu nie zburzy.

Umowa to okazała się ostatecznie niemądra, niedobra i niestabilna. System utrzymywał swoją stabilność tylko dzięki temu, że mocne waluty nieustannie szły na ratunek słabszym. Powiedzmy, Stany Zjednoczone pożyczyły Wielkiej Brytanii miliony dolarów. Albo amerykański Departament Skarbu kupował miliony funtów szterlingów. Działało to podobnie w przypadku kryzysu innych walut. Jednakże wykorzystanie silniejszej waluty do ratowania waluty słabszej powodowało to, że ta silniejsza słabła.

Jeśli skarb Stanów Zjednoczonych kupował za dolary miliony funtów, sprowadzało się to do tego, ze dolary te drukował.

Jeśli więc, w wyniku naszej własnej lekkomyślności, dolar zaczął się psuć, to pod nieobecność standardu złota zlikwidowanego w sierpniu 1971 roku inne kraje też były narażone na psucie swych walut. Przykładowo, zgodnie z umową w Bretton Woods, Niemcy musiały kupować miliardy dolarów, aby w ten sposób zapobiec podniesieniu wartości marki powyżej ustalonego jej parytetu wobec dolara. A skąd Niemcy brały te miliardy marek potrzebne do kupowania miliardów dolarów? Drukowały je!

W ten sposób kraje o silniejszych skłonnościach inflacyjnych niemal systematycznie eksportowały swoja inflację do krajów mniej inflacyjnych. Doprowadzało to świat do ciągłego chaosu inflacyjnego.

Prawdą jest, że kraje o silniejszej walucie, jeśli nawet chcą się dostosować do postanowień umowy z Bretton Woods i kupić słabszą walutę, *nie muszą* wcale zwiększyć podaży swego pieniądza. Ani Niemcy, ani żaden inny kraj, który nabywa dolary, *nie musiały* dodawać tych dolarów do „rezerw" swego banku centralnego, stanowiących gwarancje, pod która mogłyby wyemitować więcej swej własnej waluty. Mogły one równie dobrze *wysterylizować* swoje rezerwy. Wystarczyłoby, żeby zredukowały swoje wydatki i kupiły dolary za zaoszczędzone w ten sposób pieniądze. Innym wyjściem jest podniesienie podatku. Oba te sposoby zapobiegałyby dodrukowaniu nowych marek czy innych pieniędzy. Jednakże pociągałoby to za sobą trudną decyzję, którą mogłaby narazić aktualne władze kraju na ryzyko utraty mandatu społecznego. To, że decydowały się one na emisję nowych pieniędzy, jest przykładem działania po linii najmniejszego oporu.

Chciałbym w tym miejscu podkreślić z całą ostrożnością, że warunkiem stworzenia mocnych fundamentów pod trwałą i zdrową reformę monetarną jest uświadomienie sobie, że istniejący dziś w świecie chaos monetarny nie jest li tylko kwestią przypadku. Nie powstał on wbrew zamiarom oświeconego i wspaniałego, nowoczesnego systemu znanego jako Międzynarodo-

wy Fundusz Walutowy. To jest coś, co stało się dokładnie z powodu tego systemu. To jest jego nieunikniony skutek.

Do jego ostatecznego upadku doprowadził właśnie specyficzny rodzaj „współpracy międzynarodowej", którą ten system utworzył. Kraje, których polityka prowadziła do chronicznych kryzysów walutowych, powinny być zmuszone do płacenia kary. Chwiejące się waluty nie powinny być ratowane przez banki centralne innych krajów. One dobrze wiedziały, że rozciąga się pod nimi siatkę ochronną amerykańskich czy jakichś innych pieniędzy, i dlatego tak ochoczo popadały w tarapaty.

Działo się tak, że system nieustannie się rozpadał, a mimo to istniała cicha zmowa, ignorująca fundamentalną słabość krajów sprawiających kłopoty. We wrześniu 1949 roku brytyjski funt został zdewaluowany z 4,03 dolara do 2,80 dolara. Niemal natychmiast potem, w ciągu jednego tygodnia, dewaluacje przeprowadziło jakieś 25 innych krajów. W listopadzie 1967 roku zdewaluowano brytyjskiego funta ponownie, tym razem z poziomu 2,80 do 2,40 dolara za funt. Od czasu powstania Międzynarodowego Funduszu Walutowego w 1946 roku dewaluacji były setki. W moim *Monthly Bulletin* Fundusz drukuje każdego roku, dosłownie, miliony statystyk, uparcie – aż do dziś – odmawiając podanie jednej liczby, mianowicie: liczby przeprowadzonych dewaluacji.

Pieniądz papierowy pod „specjalnym" nadzorem

Myślę, że to wystarczy. Niekoniecznie jest dalsze dowodzenie jak złą okazała się umowa z Bretton Woods. Poza biurokratami, których stanowiska byłyby zagrożone, niewielu jest takich, którzy chcieliby ten system kleić. Jest on bowiem martwy. Problem w tym, że nieboszczyk nie został pochowany.

Przejdźmy teraz do następnej koncepcji zgłoszonej przez monetarystów.

O monetarystach można powiedzieć dwie dobre rzeczy. Pierwszą, że uznają ścisły związek między ilością pieniędzy a siłą nabywczą jednostki

monetarnej. I drugą, że potwierdzają znaczenie ustanowienia ścisłych i precyzyjnych granic emisji pieniądza. Jednakże w ich założeniach faktycznych i propozycjach co do linii postępowania istnieje wiele słabości.

Prawdą jest, że między podażą pieniądza na rynek a siłą nabywczą jednostki monetarnej istnieje ścisły związek. Niestety, nie jest prawdą, że relacja ta jest odwrotnie proporcjonalna, czy że jest stała i można na niej polegać. Nie jest też prawdą, że między określonym tempem wzrostu procentowego podaży pieniądza a takim samym procentowym tempem wzrostu cen istnieje stała różnica. Statystyki, na których opiera się to założenie, są w najlepszym przypadku niedokładne. Nie stosują się do wystarczającej ilości walut w stosunkowo długim okresie.

W okresie typowej inflacji, we wczesnych jej fazach, ceny towarów nie rosną tak szybko, jak wzrasta podaż pieniądza, zaś w fazach późniejszych ceny rosną dużo szybciej, niż wynosi tempo wzrostu podaży pieniądza.

Do monetarystów całe to porównanie jest nieuczciwe i bez znaczenia. Nie uznają się też za proponentów inflacji. Dla nich inflacja nie jest definiowana jako wzrost podaży pieniądza, lecz jedynie jako wzrost cen. Stąd ich propozycja podnoszenia wolumenu pieniądze od 3 do 5 procent rocznie tylko po to, by powstrzymać „poziom" cen przed spadkiem. Proponują roczny wzrost tempa podaży pieniądza na poziomie kompensującym jedynie oczekiwany roczny wzrost wydajności w gospodarce, w wysokości ok. 3 procent lub więcej.

Koncepcja monetarystów opiera się na fałszywym założeniu. Nie ma bowiem automatycznego i pewnego rocznego przyrostu wydajności w gospodarce w wysokości 3 lub więcej procent. Wzrost wydajności, jaki miał miejsce w gospodarce amerykańskiej w ostatnich latach, jest skutkiem wzrostu oszczędności, inwestycji i postępu technicznego. Żaden z tych czynników nie jest automatyczny. Szczerze mówiąc, w ostatnich latach, zwykłe środki wydajności malały.

Abstrahując od wyszukanego aparatu matematycznego i statystycznego, na omówienie którego nie ma tu ani miejsca, ani czasu, utrzymanie poziomu cen jest celem dosyć wątpliwym, żeby nie powiedzieć: podejrzanym. Opiera się bowiem na założeniu, że spadek cen ma charakter deflacyjny, i że jeśli kiedykolwiek się pojawi, doprowadzi do recesji. Właśnie to ostatnie założenie jest wątpliwe. Jeśli podaż pieniądza nie rośnie, spadek cen jest prostą konsekwencją postępu gospodarczego i produkcyjnego. Nie musi wcale rodzić recesji, ponieważ w tej sytuacji spadające ceny są rezultatem spadających kosztów produkcji. Rzeczywista zyskowność krańcowa nie spada. Stawki płacowe wyrażone w jednostkach pieniądza nie rosną, rośnie jednak płaca realna, ponieważ teraz za tę samą ilość pieniędzy można kupić więcej. Spadek cen, któremu towarzyszyła stała lub rosnąca prosperity, zdarzał się w naszych dziejach już nieraz.

W otaczającym nas świecie potężnych i agresywnych związków zawodowych, stosujących przemoc na co dzień, i to w pełni legalnie, monetaryści słusznie się obawiają, że takie związki nie będą zadowolone ze wzrostu siły nabywczej, któremu nie towarzyszy nominalny wzrost stawek płacowych. Domaganie się i uzyskanie nadmiernego wzrostu płac może w takiej sytuacji doprowadzić do wzrostu bezrobocia i recesji. Takie niebezpieczeństwo istnieje w każdym systemie monetarnym, chyba że rząd i politycy doprowadziliby do zmiany istniejącego, jednostronnego prawa związkowego i ideologii syndykalizmu.

Głównym i fatalnym błędem koncepcji monetarystów jest ich skrajna naiwność polityczna. Powodowani nią decydują się pozostawić kontrolę nad ilością, jakością i siłą nabywczą pieniądza całkowicie w rękach państwa, czyli będących u władzy polityków i urzędników.

Nie zawaham się napisać, że w ten sposób nieskrępowana władza nad pieniądzem uzależniona jest od subiektywnego *uznania* i arbitralnych kaprysów osobników zajmujących tymczasowo stanowiska w państwie. Rzecz jasna, monetaryści by temu zaprzeczali. Twierdziliby, że przecież

wprowadzili ograniczenie uznaniowości działań osób zarządzających pieniądzem. No, bo czymże innym jest zasada wymagająca, aby wzrost wolumenu pieniądza wynosił tylko dwa, trzy, cztery albo pięć procent rocznie; wysokość tego wzrostu wpisana byłaby w ustawę, a może nawet do konstytucji.

Przejawem chwiejności monetarystów jest to, że nigdy nie zdecydowali, czy wielkość tego wzrostu odnosi się do celów biurokratycznych określanych z miesiąca na miesiąc, czy może opisana ma być prawem, a może konstytucją. Nigdy też nie zdecydowali, czy ma to być 2,3,4 czy może 5 procent. A może właśnie w tej niejasności tkwi siła ich argumentów?

To jasne, że z chwilą przyjęcia takiego systemu w praktyce pojawi się systematyczna presja polityczna na inflację. Ci, którzy utrzymują, że dwuprocentowy wzrost podaży pieniądza jest wystarczający, zmuszeni będą odpierać ataki swoich kolegów, którzy obawiać się będą, że taki mały wzrost może grozić recesją. Wzrost na poziomie 3 procent uruchomi niewątpliwie ciągłe naciski ze strony zwolenników wzrostu czteroprocentowego, a także konflikt z adwokatami wzrostu pięcioprocentowego. I tak dalej, w nieskończoność. Kiedykolwiek pojawi się widmo recesji, winą za nie obarczać się będzie zbyt niskie tempo wzrostu wolumenu pieniądza. Uruchomi się więc agitację na rzecz przyspieszenia go.

Żaden z tych argumentów nie jest wymysłem mojej wyobraźni. Wszystko to stało się już nie raz. Henry Ford II, przedstawiając 20 lutego 1975 roku roczne sprawozdanie z działalności swojej firmy samochodowej podkreślał konieczności zastosowania środków „służących szybszemu wychodzeniu z recesji".

Zacytowałem go jedynie, by pokazać przykład pierwszy z brzegu. A jest on dość charakterystyczny, gdyż dotyczy biznesmena, a nie polityka.

Miesiąc później pojawił się kolejny, już znacznie bardziej uderzający przypadek. Oto 8 marca 1975 roku senat Stanów Zjednoczonych przyjął jednogłośnie, stosunkiem głosów 86 do zera, rezolucję ponaglającą Rezer-

wę Federalną do zwiększenia podaży pieniądza w sposób „ułatwiający i przyspieszający proces wychodzenia z recesji gospodarczej". Zalecił także, aby co sześć miesięcy FED konsultowała się z komisjami bankowymi senatu i izby niższej w celu koordynowania polityki monetarnej. Był to *de facto* rozkaz wydany Rezerwie, aby kontynuowała inflację, a kto wie, czy nie chodziło też o przyspieszenie jej tempa. Uświadomiło to FED, że cokolwiek sobie do tej pory myślała, nie jest już dłużej niezależna, a jej decyzje podlegają uznaniu polityków będących aktualnie u władzy. Fundamenty tej rezolucji przyjęte zostały później przez cały Kongres.

Program monetarystów uczyniłby niewątpliwie z systemu monetarnego polityczny futbol. Zresztą, czego innego tu oczekiwać? Czyż nie jest ciężką naiwnością świadome pozostawienie podaży pieniądza w rękach państwa z jednoczesną nadzieją, że władza dobrowolnie nie skorzysta z takiego uprawnienia?

Pierwszym warunkiem zdrowego systemu monetarnego jest pozostawienie w rękach polityków najmniejszej możliwej władzy nad pieniądzem.

Zalety złota

W ten sposób doszliśmy do złota.

Wyróżniającą cechą złota, jako standardu monetarnego, jest to, że uniezależnia podaż pieniądza i jego siłę nabywczą od decyzji rządu, ustawodawców, partii politycznych i grup nacisku. Złoto bowiem ma tę wspaniałą cechę, że jest dobrem bardzo rzadkim; jego ilość ograniczona jest przez naturę; odkrycie nowych złóż jest kosztowne, podobnie jest z jego wydobyciem i uzdatnianiem. Złoto, ponadto, nie może być wytworzone sztucznie lub za pomocą kaprysu polityka. Dzięki temu, i to jest największa jego zasługa, złoto nakłada ograniczenie na ekspansję kredytową.

Jednakże istnieją dwa rodzaje standardu złota. Jednym jest system rezerw cząstkowych, drugim system rezerw stuprocentowych, czyli czysty standard złota.

System rezerw cząstkowych został rozwinięty i spopularyzowany w świecie zachodnim w ciągu stulecie od 1815 do 1914 roku. Nazywamy go dziś klasycznym standardem złota. Posiada on tzw. elastyczność. Umożliwiła ona cykle koniunkturalne, a właściwie należałoby napisać, że jest odpowiedzialna za powtarzające się cykle prosperity i recesji, boomu i kryzysu.

W systemie rezerw cząstkowych mieszkańcy, powiedzmy, Rurytanii pożyczają pieniądze z banku w formie depozytu na żądanie, który przeznaczają na różne swoje przedsięwzięcia. Wykreowany w ten sposób pieniądz, po wprowadzeniu go do biznesu czy zapłaceniu nim za pracę spowoduje w Rurytanii najprawdopodobniej wzrost cen. Rurytania stanie się atrakcyjniejszym miejscem do sprzedawania, a mniej atrakcyjnym do kupowania. Naruszy to bilans handlowy tego kraju. Odbije się to w postaci spadku kursu wymiany waluty rurytańskiej, którego kresem będzie osiągnięcie tzw. złotego punktu eksportowego. W tym momencie złoto zacznie z Rurytanii wypłynąć za granicę. Aby temu przeciwdziałać, konieczne będzie podniesienie stóp procentowych w Rurytanii. Przy wyższym oprocentowaniu i mniejszych rezerwach złota zmniejszy się wolumen miejscowej waluty. Oznaczać to będzie deflację; po bessie nastanie kryzys.

Mówiąc krótko, standard złota oparty na systemie rezerw cząstkowych doprowadzi niemal nieuchronnie do pojawienia się cyklu: boom-kryzys (*bust*).

W takim systemie istnieje nieustanna presja polityczna na redukcję stóp procentowych albo bankowych rezerw obowiązkowych, co albo będzie do ekspansji kredytowej – czyli inflacji – zachęcać albo będzie ją pogłębiać. Ułatwienie ekspansji kredytowej miało być wielką zaletą systemu rezerw cząstkowych, przeoczono jednak, że bez względu na to, jak niskie są wymagane prawem rezerwy, w pewnym momencie musi dojść do zalegalizowanej ekspansji kredytowej. W związku z tym presja na dalsze obniżanie poziomu rezerw jest nieunikniona.

Takie są dzieje tego systemu w Stanach Zjednoczonych. Skutkiem, a częściowo też intencją ustawy kreującej Rezerwę Federalną był ogromny wzrost potencjalnego wolumenu ekspansji kredytowej. Wymagane rezerwy gotówkowe banków członkowskich zostały zredukowane ustawą o Rezerwie Federalnej z 1914 roku z 15 do 25 procent, jakie obowiązywało poprzednio, do poziomu od 12 do 18 procent dla nowych banków członkowskich Rezerw. W 1917 roku obowiązkowa rezerwa dla banków członkowskich została dalej zredukowana w zakresie od 7 do 13 procent.

Nie dość, że bankom członkowskim pozwolono na utworzenie odwróconej piramidy kredytowej, to jeszcze nowo utworzonym bankom Rezerwy Federalnej, które przechowywały rezerwy gotówkowe banków członkowskich, pozwolono na utworzenie jeszcze jednej odwróconej piramidy kredytowej własnych środków pieniężnych. Banki Rezerwy miały obowiązek posiadania w gotówce jedynie 35 procent tego, ile wynosiły ich całkowite depozyty, obowiązkowe rezerwy w złocie lub świadectwach złota wynosić musiały 40 procent.

Później władze Rezerwy Federalnej stały się bardziej restrykcyjne, jeśli chodzi o wyznaczanie poziomu rezerw wymaganych od banków członkowskich (przykładowo, w 1936 roku ostro je podwyższono). W dalszym ciągu jednak wymagania odnośnie poziomu rezerw były dość łagodne. Między czerwcem 1945 a marcem 1965 obowiązkowa rezerwa gotówkowa została zredukowana z 35 i 40 procent do jednego poziomu 25 procent. Później znowu ją obniżono.

Tyle historii. Co w takim razie będzie z przyszłością?

Jeśli świat, albo przynajmniej nasz kraj, powróci kiedyś do rozumu i zdecyduje się przywrócić standard złota, system rezerw cząstkowych powinien zostać zaniechany. Gdyby, jakimś cudem, rząd amerykański postanowił podjąć taką decyzję jutro, nie byłby w stanie zlikwidować zasobów

istniejącego dzisiaj pieniądza i kredytu fiducjarnego[103], czy nawet zmniejszyć znacznie jego zasobów bez możliwości doprowadzenia do niszczącej i niepotrzebnej deflacji. Mógłby jednak powstrzymać się od dalszego tworzenia pieniądza fiducjarnego. Zakładając, że rząd byłby w stanie ustanowić realny parytet wymiany pieniądza na złoto, na poziomie gwarantującym stabilność i nie prowadzącym ani do inflacji, ani do deflacji, Stany Zjednoczone znalazłyby się na dobrej drodze do mocnej, uczciwej waluty opartej na zdrowych podstawach złota.

Jednakże w świecie, z jakim mamy do czynienia, świecie beznadziejnego zamętu, inflacjonizmu i demagogii, prawdopodobieństwo takiego rozwoju zdarzeń jest w przewidywalnej przyszłości bliskie zeru. Lekarstwo, które sugerowałem, opiera się na założeniu, że nasz rząd i inne rządy staną się odpowiedzialne i zaczną nagle robić to, co leży w długofalowym interesie wszystkich obywateli, a nie tylko to, co służy tym ostatnim doraźnie, na krótko, albo służy wyłącznie specjalnym grupom nacisku. Oczekiwanie takiej zmiany dzisiaj graniczy z cudem.

Prywatny pieniądz

Jednakże perspektywy nie są beznadziejne.

Zacznijmy od tego, że od ponad wieku różni ekonomiści próbowali zaprojektować pieniądz idealny. Dlaczego nie mogli dojść do porozumienia? Dlaczego ich pomysły spełzły na niczym? Ponieśli fiasko, gdyż – moim zdaniem – prawie wszyscy zaczynali od fałszywego założenia, że tworzenie i zarządzanie systemem monetarnym jest i powinno być prerogatywa państwa.

[103] Pieniądz papierowy, oparty na zaufaniu w dobrą wolę państwa i władz monetarnych – przyp. tłum.

Założenie to stało się niemal powszechnym przesądem. Jest ono tożsame z przekonaniem, że system monetarny powinien być traktowany jak zabawka sprawującej władzę klasy politycznej.

Pomysły niedoszłych reformatorów systemów monetarnych spaliły na panewce, głównie z *dwóch* powodów. Fiasko spowodowane było błędnym założeniem co do funkcji, jakiej służyć ma system monetarny. Zbyt wielu reformatorów systemu monetarnego przyjęło, ze główną cechą wymaganą od systemu monetarnego jest jego „neutralność". Zbyt wielu założyło też, że neutralność ta zostanie osiągnięta z chwilą wykreowania pieniądza, który pozwoli utrzymać stały, nie zmieniający się „poziom cen".

Taki był cel Irvinga Fishera w latach dwudziestych, kiedy pisał o „zrekompensowanym dolarze". Celem współczesnych jego uczniów, monetarystów, oraz ich koncepcji zarzadzania przez rząd podażą pieniądza o z góry ustalony wskaźnik od 3 do 5 procent rocznie, jest także stabilizacja poziomu cen.

Z wielu powodów wierzę osobiście, że sam ten cel jest wątpliwy. Jednakże znacznie poważniejszym i szkodliwym błędem monetarystów jest metoda, za pomocą której chcą oni ten cel osiągnąć, polegająca na udzielaniu rządzącym przywileju manipulowania walutą zgodnie z formułami, jakie sami reformatorzy sobie wymyślili.

Reformatorzy ci nie przewidzieli, że nadanie politykom i mianowanym przez nich urzędnikom władzy nad pieniądzem skłoni tych ostatni najprawdopodobniej do realizowania swoich własnych planów, a nie celów założonych przez reformatorów. Głównym celem polityka, będzie utrzymywanie się jak najdłużej przy władzy. A działaniem, które będzie go u tej władzy utrzymywać najdłużej, będzie ciągła emisja pieniądza, ponieważ dzięki niemu:

1. zwiększy „siłę nabywczą", rzekomo więc wzrośnie wymiana handlowa i zatrudnienie;

2. utrzyma wzrost cen w tempie umożliwiającym związkom zawodowym uruchomienie nacisków na wzrost płac, a tym samym zatrudnienie nie zostanie zmniejszone;

3. grupy nacisku, grupy interesów będą mogły utrzymywać subsydia i inne dopłaty bez konieczności bezpośredniego podnoszenia podatków.

Innymi słowy, najlepszym programem politycznym – z punktu widzenia ludzi znajdujących się u władzy – wydaje się… inflacja.

Tak więc przekonanie o tym, że kreowanie systemu monetarnego i zarządzanie nim powinno znajdować się w rękach państwa – czyli polityków znajdujących się u władzy 0 jest nie tylko błędne, ale i szkodliwe. Rozwiązanie jest dokładnie odwrotne. Polega ono bowiem na *utrzymywaniu rządu od sfery monetarnej tak daleko, jak tylko jest to możliwe*. Pierwszym krokiem, jakiego powinniśmy się domagać od rządu i sadownictwa, niech będzie wprowadzenie w życie dobrowolnych kontraktów prywatnych, przewidujących płatność w pieniądzu złotym.

Zobaczymy co by się stało, gdyby do czegoś takiego doszło.

W miarę jak rośnie tempo inflacji, albo gdy czasy stają się coraz mniej pewne. Amerykanie dążyliby do respektowania kontraktów z klauzulą płatności w złocie. Stałoby się tak, ponieważ sprzedawcy i pożyczkodawcy coraz mnie chętnie zawieraliby kontrakty płatne w dolarach papierowych czy w innych niewymienialnych na złoto jednostkach pieniężnych.

Tendencja do zawierania kontraktów długofalowych, płatnych w złocie dotyczyłaby szczególnie kontraktów międzynarodowych. Kupujący bądź dłużnik musiałby w związku z tym otrzymywać pewną rezerwę w złocie, albo zawszeć kontrakt kupna złota, albo kupić złoto na otwartym rynku za swoje pieniądze papierowe w dniu płatności swoich zobowiązań. Z czasem, jeśli inflacja by się przedłużała, coraz więcej transakcji przeprowadzono by w złocie.

W tej sytuacji, równolegle z rynkiem pieniądza papierowego, rozrastałby się prywatny, lokalny i międzynarodowy standard złota. Każdy kraj,

któremu by na to pozwolono, posiadałby podwójny system, ze zmieniającą się z dnia na dzień relacją obu tych rodzajów pieniądza. W dniu, w którym rządowy pieniądz papierowy stałby się kompletnie bezwartościowy – do czego doszło np. w Niemczech w listopadzie 1923 roku i wielu innych krajach w podobnej sytuacji – zostałby wyparty przez prywatny standard złota.

Czy taki prywatny standard złota może istnieć?

Postawienie takiego pytania świadczy o nieznajomości historii. Prywatne monety złote i prywatne transakcje płatne złotem istniały przez wieki, zanim rządy zdecydowały się na ich przejęcie, czyli – że się tak wyrażę – na ich nacjonalizację. Argumentacja utrzymująca, że królowie i rządy postąpili tak – i że postępowanie to było w pełni wiarygodne – opierała się na przekonaniu, że istniejące monety złote nie były jednorodne i łatwo mierzalne pod względem wagi, rozmiaru czy nadruku; że ich czystość czy zawartość w ogóle była trudna do stwierdzenia jak również to, że prywatne monety były surowe i dlatego łatwe do podróbki, czy wreszcie to, że możliwość ścigania przez prywatnego posiadacza ewentualnego fałszerza czy innego oszusta, który zawyżył wartość monety, a tym samym uszczuplił płatność, była utrudniona czy wręcz niemożliwa. Stąd rzecznicy króla głosili, że z chwilą, gdy bicie monet i ich wygląd zostaną zuniformizowane, kiedy posiadać one będą rozpoznawalną pieczęć królewską, a także, gdy sam rząd zechce ścigać i karać ewentualnych fałszerzy monet i innych oszustów, ludzie będą mogli polegać na swoich pieniądzach. Transakcje biznesowe staną się skuteczniejsze i pewniejsze, a przede wszystkim nie tak czasochłonne jak dotychczas.

Jeszcze innej argumentacji używano w odniesieniu do prawa rządu do bicia monet drobnych. Przecież to niemożliwe, mówiono, wręcz śmieszne i niewygodne bić drobne monety złote z przeznaczeniem do niewielkich transakcji, jak kupno gazety czy bochenka chleba. Tymczasem tym, czego rynek potrzebował, były monety „pomocnicze", reprezentujące połowę,

ćwierć, jedną dziesiątą czy jedną setną jednostki standardowej. Monety te, bez względu na to, z czego były wykonane, czy jaka była ich nominalna wartość, mogły być legalnie wymieniane na standardowe monety złote, wedle obowiązującego parytetu.

Nie było łatwo, przyznaję, zapewnić tego wszystkiego za pomocą prywatnych walut, których emitenci mieliby legalny przywilej pieczętowania własnych monet i gwarantowania ich wymienialności na złoto. Jasne jest też, że uniformizacja pieniądza zapewniona przez rząd ma swoje niewątpliwe zalety. Pamiętajmy jednak, że zalety te mają swoją cenę. W wieku XIX, a potem aż do roku 1914 była ona stosunkowo niewysoka. Jednakże obecna cena monopolu rządowej kontroli pieniądza jest już, bez względu na miejsce, przesadnie wysoka.

Podstawowy problem, przed jakim stoimy, nie ogranicza się wyłącznie do sfery monetarnej. Tym problemem jest sam rząd. Jego obecność we wszystkich sferach naszego życia. Rząd jest nam potrzebny do zapobiegania albo minimalizowania zewnętrznej czy wewnętrznej agresji i do utrzymywania pokoju. Musimy jednak zdawać sobie sprawę, że żadnej grupie ludzi nie wolno powierzać pełni władzy, tym większe prawdopodobieństwo nadużyć. Chociażby z tego powodu należy zakres władzy rządu minimalizować. Tym bardziej, że każdy rząd, nawet niewielkim zakresem władzy, ma tendencję do zawłaszczenia nowych uprawnień. Każdy rząd wykorzystuje swoją władzę do zdobycia jeszcze większej władzy. Nie ma wątpliwości, że dwie wielkie wojny światowe począwszy od roku 1913, pozostawiły nam w spadku omnipotentne, wszechwładne państwo.

Jednakże rozwiązanie powyższego problemu wykracza poza zakres tej pracy. Wybór najlepszego systemu pieniężnego jest i tak, sam w sobie, wystarczająco ambitnym zadaniem. Sprowadza się on głównie do odpowiedzi na pytanie: w jaki sposób zabrać system monetarny z rąk polityków. Jedno jest pewne; tak długo, jak pieniądz pozostanie w rękach wszechwładnego państwa, tak długo zdrowego pieniądza nie będzie.

Rozdział 24

Wolny wybór waluty

Niniejszy rozdział ukazał się pierwotnie w nieco innej formie, w listopadowym wydaniu Freemana z 1975 roku (Foundation for Economic Education, Irvington-on-Hudson, NY). Od tego czasu profesor F.A. Hayek, laureat Nagrody Nobla, opublikował dwie znaczące prace, obejmujące podobne rozważania, prowadząc je jednak w niektórych ważnych aspektach dalej niż ja.

Pierwsza z tych prac nosiła tytuł Choice in Currency[104] i jest naprawdę godna podziwu. Hayek zaczynał swoją argumentację od spostrzeżenia, że głównym źródłem naszych obecnych problemów monetarnych jest uznanie przesądu arbitralnie kolportowanego przez keynesistów, że nieustanna podaż pieniądza prowadzi do prosperity i zapewnia pełne zatrudnienie, za pogląd naukowy. Następnie przechodzi do wskazania tego sofizmatu. Przyznaje jednak, że inflacja zaciążyła na problemach historii monetarnej, i to na długo przed keynesizmem, aż do wyłonienia się standardu złota. Standard ten przyniósł światu dwa wieku względnej stabilizacji cen i umożliwił powstanie nowoczesnego industrializmu: „Główna funkcja standardu złota : zrównoważony budżet, konieczność zmniejszenia ilości pieniądza w obiegu w krajach o nadmiernych deficycie budżetowym, a także ograniczenie podaży <<płynności międzynarodowej>> – pisał Hayek – umożliwiały władzom monetarnym powstrzymanie się przed kapitulacją wobec ciągłych nacisków o więcej pieniędzy”[105].

Jednakże w istniejących warunkach politycznych nie wierzy on w możliwości jakiejkolwiek poprawy sytuacji przez zbudowanie jakiegoś nowego międzynarodowego porządku monetarnego, czy to międzynarodowych

[104] London: The Institute of Economic Affairs 1976.
[105] Choice in Currency, str. 15.

władz monetarnych, czy instytucji, a nawet międzynarodowej umowy, która adoptowałaby jakiś mechanizm czy system postępowania, na podobieństwo klasycznego standardu złota. Jestem szczerze przekonany, że jakakolwiek próba powrotu do standardu złota poprzez stworzenie umowy międzynarodowej rozpadłaby się w ciągu krótkiego czasu, doprowadzając jedynie do zdyskredytowania idei międzynarodowego standardu złota na długo. Bez przekonania społeczeństwa, że pewne skądinąd bolesne, środki zaradcze są konieczne dla osiągnięcia rozsądnej stabilności, nie można mieć nadziei, że jakakolwiek władza, mająca moc wyznaczania ilości pieniędzy w obiegu, oprze się presji czy pokusie taniego pieniądza[106].

Czy zatem istnieje jakieś lekarstwo?

Tym, co zdaniem Hayeka jest najpoważniejsze i powinno zostać wyeliminowane, nie jest prawo rządu do emisji pieniądza, lecz prawo wyłączności tej emisji oraz przywilej zmuszania ludzi do używania pieniądza i akceptowania go po określonej cenie. Takie prawo do emisji środków płatniczych powinno zostać uchylone.

Na ten temat panuje masa nieporozumień. To jasne, że rząd musi decydować, jakim rodzajem pieniądza powinniśmy płacić mu podatki, jasne jest też, że sądy, w przypadku pojawienia się sporów, muszą mieć możliwość decydowania, w jakiej walucie powinny zostać zapłacone prywatne zobowiązania. Nie ma wątpliwości, że pod nieobecność jakiejś szczególnej specyfikacji sądy ędą nadal wymagać, aby długi były spłacane przy użyciu oficjalnej waluty kraju, bez względu na to, jak bardzo została ona zdeprecjonowana. Jeśli jednak dłużnik i wierzyciel wyrazili w kontrakcie otwartą wolę, by płatności odbywały się w złocie, we frankach szwajcarskich czy markach niemieckich[107], sąd powinien uznać taką umowę za wiążącą.

Bezpośrednie korzyści płynące z takiego stanu rzeczy są oczywiste. Rząd utraciłby możliwość ochrony swojej waluty przed konkurencją. Jeśli

[106] Ibidem.

[107] Dziś, oczywiście, chodziłoby o euro – przyp. tłum.

prowadzić będzie politykę proinflacyjną, obywatele zrezygnują z jego waluty na rzecz innych walut. Inflacja przestanie się opłacać.

Pod tym względem propozycja Hayeka niczego nowego nie wnosi. Pod koniec niemieckie hiperinflacji 1919-1923 ludzie odmawiali akceptacji marek papierowych na każdych warunkach, robiąc biznesy między sobą w złocie, dolarach, frankach szwajcarskich, a nawet w wielu innych walutach. W każdym kraju, w którym prawo wyłączności emisji środków płatniczych przestałoby obowiązywać, inflacja nie doprowadziłaby do tak tragicznych i długofalowych skutków, o ile w ogóle pojawiłaby się przez jakiś dłuższy czas.

Jeśli piszącemu t słowa wolno cokolwiek przepowiedzieć pozwolę sobie napisać, że z chwilą przywrócenia standardu złota – co, jak mniemam, w końcu nastąpi – pojawi się on jako pierwszy nie w krajach, które z powodu inflacji ucierpiały najmniej, lecz tam, gdzie inflacja była najdotkliwsza. Nie stanie się to za pośrednictwem rozważnej decyzji politycznej rządu, lecz poprzez załamanie się systemu i niemożność wywiązywania się ze swoich obowiązków. Bez względu na to, jak wysoka będzie kara, ludzie zaprzestana posługiwania się walutą narodową. (Uczynili tak w Niemczech w 1923 roku, w okresie asygnat we Francji i w Rosji sowieckiej w 1923).

Demonopolizacja pieniądza

Chciałbym przejść teraz do drugiego artykułu Hayeka, o którym wspomniałem kilka stronnic temu, zatytułowanego *Denationalization of Money*[108].

Powstał on osiem miesięcy po Choice in Currency i kontynuował argumentację zawartą we wcześniejszym tekście. Argumentacja ta ujęta została w dziesięciu punktach zamieszczonych na tylnej okładce broszury. Cytuję pierwsze pięć z nich:

[108] London: The Institute of Economic Affairs 1976.

1. należy doprowadzić do abolicji rządowego monopolu na pieniądz, aby powstrzymać powtarzanie się okresów ostrej inflacji i deflacji, co miało miejsce szczególnie w ciągu ostatnich 60 lat;

2. abolicja ta będzie równocześnie lekarstwem na znacznie poważniejszą chorobę, jaką są powracające fale depresji i bezrobocia, przypisywane błędom kapitalizmu;

3. monopol na pieniądz uwolnił rządu od potrzeby utrzymywania wydatków publicznych w granicach wyznaczanych im przez wolumen wpływów państwa, umożliwiając jednocześnie spektakularny wzrost tych wydatków, zwłaszcza w ostatnich 30 latach;

4. likwidacja wspomnianego monopolu na pieniądz uniemożliwiałaby z czasem ograniczenie przez rządu przepływu ludzi, pieniędzy i kapitału, co gwarantowałoby dysydentom możliwość uniknięcia opresji;

5. te cztery mankamenty – inflacja, niestabilność, brak dyscypliny w wydatkach publicznych oraz nacjonalizacja gospodarki – mają wspólne korzenie i wymagają tego samego lekarstwa: zastąpienia monopolu rządowego na pieniądz konkurencją walutową składającą się z prywatnych emitentów, którzy – dla zapewnienia sobie zaufania publicznego – ograniczaliby ilość emitowanych pieniędzy papierowych, utrzymując ich wartość na właściwym poziomie. To się nazywa „denacjonalizacja" pieniądza.

Większość libertarian zgadza się co do pierwszych czterech punktów bez zastrzeżeń. Co do piątego i następnych ja osobiście żywię duże wątpliwości. „Wolnego" pieniądza prywatnego już próbowano. We wczesnym okresie historii Ameryki starania takie miały miejsce wielokrotnie nim we wszystkich stanach. Niektóre stany emitowały swoje własne „środki płatnicze", zwykle z katastrofalnym skutkiem; dla większości prywatnych walut, na jakie władze pozwalały, los był tylko niewiele lepszy. Paniki i załamania finansowe stawały się codziennością. Oto przykład z jednego tylko stanu, Michigan, po 1836 roku:

„Emitowano zbyt duże ilości pieniądza, z zamiarem oszustwa, najczęściej nawet ich nie rejestrując. Zanim w obiegu pojawiły się miliony dolarów w postaci bezwartościowych banknotów, krążyły one w różnych odmianach, po różnych kursach wymiany, powodując bałagan, wymagając armii księgowych, którzy byliby w stanie utrzymać rachunki w należytym porządku. Kupcy zatrudni kurierów, którzy spieszyli do banków emitujących banknot, który właśnie mieli przyjąć, aby wymienić go na coś, co ma jakąś solidniejszą wartość. Bieda i bankructwa szerzyły się w całym stanie (…) Apogeum miało miejsce w roku 1884, gdy niemal wszystkie „wolne banki" znalazły się w rękach syndyków, a stanowy sąd najwyższy ogłosił, że ogólne prawo bankowe zostało uchwalone z pogwałceniem konstytucji, stąd nawet sami syndycy działali nielegalnie![109]

Inne stany miały inne prawa i inne wymagania co do wysokości obowiązkowej rezerwy, mimo to historia luźno kontrolowanych emitentów prywatnych walut jest we wszystkich stanach unii równie przygnębiająca. Zainteresowany czytelnik może znaleźć więcej na ten temat właśnie w książce Groseclose'a *Money and Man*.

W świetle tych historii mogę tylko podziwiać nadzwyczajny optymizm Hayeka odnośnie rezultatów nieograniczonego prawa do emisji pieniędzy prywatnych. Upewnia nas on, że prywatna konkurencja w emisji pieniądza doprowadzi do znacznie zdrowszego pieniądza, niż klasyczny standard złota był kiedykolwiek w stanie zapewnić. Hayek wydaje się sądzić, że prywatni emitenci będą zawsze uczciwi do bólu; dlatego, że „*pieniądz jest jedyną rzeczą, której konkurencja nie uczyni <<tanią>>, ponieważ jego atrakcyjność polega właśnie na zachowaniu <<drogości>>*" (kursywa pochodzi z oryginału)[110].

[109] Elgin Groseclose, Money and Man, wyd. IV, Norma, Okla: University of Oklahoma Press 1976, str. 188.

[110] Denationalization of Money, str. 74.

Hayek jakby zapomina o tym, że wymienialność na złoto jest albo koniecznością, albo potrzebą remitenta prywatnej walut. Sugeruje on, żeby pieniądze składały się z „różnych jednostek abstrakcyjnych”[111]. Jak to możliwe, aby waluta składała się jedynie z „abstrakcyjnych” jednostek, a także w jaki sposób prywatny emitent by je ustanawiał i akceptował wedle „dokładnie zdefiniowanej”[112] siły nabywczej, tego Hayek nie wyjaśnia.

„Gdybym był dyrektorem jednego z większych banków szwajcarskich – pisze Hayek – wypuściłbym jednostkę zwaną, powiedzmy, <<dukatem>>. Ogłosiłbym, że od czasu do czasu określę dokładną wartość jej towarowego ekwiwalentu, dzięki której mógłbym utrzymać dukat na stałym poziomie. Równocześnie zarezerwuję sobie, po każdorazowym anonsie, prawo zmiany tego standardu i odwołanie się do doświadczeń i preferencji sugerowanych przez publiczność”[113].

To jasne, że Hayek miał na myśli prawo remitenta od ustanowienia „rezerwowego standardu towarowego” i „koszyka rynkowego”. (Opowiadał się za nim przez długie lata. Przykładowo, w *Konstytucji wolności* pisze: „Rezerwowy standard towarowy (…) wydaje mi się wciąż najlepszą metodą osiągnięcia wszystkich zalet standardu złota, bez konieczności pokonywania jego wad”[114]. Odwołuje się tutaj do eseju proponującego taką walutę, opublikowanego w 1943 roku.)

Jednakże Hayek jest zbity z tropu, gdy chodzi o określenie sposobu, w jaki prywatny emitent utrzyma siłę nabywczą takiej swojej waluty. Pisze m.in., że „instytucja emitująca może to osiągnąć poprzez regulację rozmiarów emisji” (str. 43) oraz utrzymywanie pieniądza w rzadkości (*scarce*). Jednakże ilość i rzadkość nie oznaczają w tym kontekście niczego poza relacja do płynności aktywów poszczególnych emitentów oraz demon-

[111] Ibidem. str. 74.
[112] Ibidem, str. 25.
[113] Ibidem.
[114] Chicago: University of Chicago Press 1960, str. 355.

strowanej przez nich zdolności i gotowości do wymieniania jednostki waluty na żądanie, na dokładną ilość wagową konkretnego towaru, która powinna odpowiadać wartości i jednostki monetarnej. Może więc wymieniać ja na gramy złota albo uncje srebra, lub funty tytoniu albo buszle pszenicy. Nie ma jednak wiarygodnej metody na to, aby mógł ją wymienić, powiedzmy, na określoną ilość każdego z 400 czy więcej towaru (*commodity*) i usług, wchodzących w skład oficjalnego indeksu cen konsumenckich (CPI), nie mówiąc o 2700 towarach wchodzących w skład oficjalnego indeksu cen hurtowych. Żaden posiadacz jego waluty, pod żadnym pozorem nie będzie chciał obciążać się tymi towarami czy brać na siebie problemu dysponowania nimi[115].

Wyznaje, że osobiście nie jestem w stanie podążać za tezami propozycji walutowej Hayeka. Ustabilizowany pieniądz rządowy posiada ustaloną siłę nabywczą, mimo iż dodatkowe pieniądze papierowe będą ją przecież redukować. W jaki sposób prywatny emitent ustanowi najpierw wartość swoich pieniędzy? Dlaczego ktoś miałby to ustalenie akceptować? Kto by akceptował jego certyfikaty na swoje własne złoto czy usługi? Wedle jakiego kursu? Co byłoby zestawem pieniędzy emitowanych przez prywatnego bankiera? Za co ewentualny posiadacz kupowałby je od niego? Na co by je prywatny emitent wymieniał? To są fundamentalne pytania bez dobrej odpowiedzi.

Aby ustanowić wiarygodną, jasno i dokładnie określoną wartość jednej rzeczy, wyrażoną w jednostkach czegoś innego, ta pierwsza musi być ciągle wymienialna na drugą. Pod standardem złota każda jednostka waluto-

[115] W eseju Hayeka z 1943 roku, o którym wcześniej wspomniałem, zatytułowanym „A Commodity Reserve System", zamieszczonym w jego pracy *Individualism and Economic Order* (Chicago: University of Chicago Press 1948), autor popiera pomysł Benjamina Grahama, zakładający jedynie 24 różne towary. Nie ma potrzeby analizowania go tutaj w szczegółach, powiem tylko, że uważam to rozwiązanie za wyjątkowo niezdarne, skomplikowane. Jest ono ponadto traktowane jako rozwiązanie rządowe, skutkiem czego stanowić będzie okazję do politycznego futbolu.

wa jest zawsze wymienialna na żądanie na dokładnie określona ilość złota. W ten sposób mamy nie tylko precyzyjnie określoną wartość, na przykład funta czy dolara, lecz także dokładny „parytet" funta do dolara, czy jakichkolwiek innych dwóch walut. Można, rzecz jasna, zawiesić wymienialność walut na złoto i utrzymywać stały parytet wymiany między funtem a dolarem poprzez uczynienie ich wzajemnie wymienialnymi, jedna na druga wedle tego parytetu. Przez jakiś czas tak się istotnie działo (czasami za pomocą prowadzonego przez rząd *peggingu*, co sprowadzałoby się do tego samego).

Nie można jednak stworzyć waluty wymienialnej na coś abstrakcyjnego. Nie można wymienić waluty na wartość indeksu. Prawdziwy dolar czy dukat towarowy musiałby być wymienialny na dokładną ilość jednego z tysięcy różnych towarów. Prywatny emitent nie jest w stanie zapewnić specyficznej czy określonej wartości swojej jednostki walutowej poprzez ograniczenie wielkości jej emisji. Między tymi dwoma wielkościami nie ma stałej i wiarygodnej relacji czy parytetu. Podstawowe pytanie posiadacza pieniędzy albo kogoś, kto ma je przyjąć, będzie zawsze brzmieć: czego mogę w sposób całkowicie *pewny* oczekiwać w zamian za nią?

Przed Hayekiem było wielu, którzy w podobny sposób marzyli o standardzie towarowym. Byli oni jednak świadomi jego trudności praktycznych. Najbardziej prominentnym z nich był Irving Fisher, który w 1920 roku powołał do życia pomysł „dolara zrekompensowanego". Jest to taki dolar, który byłby wymienialny na ciągle zmieniającą się ilość złota, tak aby jego kursy w stosunku do średniej ceny towarów, wyznaczonej przez oficjalny indeks, były niezmienne.

Fisherowski dolar zrekompensowany rozwiązałby niezwykle niepraktyczny problem bezpośredniej wymienialności jednostki walutowej na dany ładunek jakiegoś towaru, uczyniłby to jednak po zbyt wysokich kosztach. Benjamin M. Anderson[116], i nie tylko on, zwrócił uwagę, że taki po-

[116] Patrz: Economics and the Public Welfare (Nowy Jork: Van Nostrand, 1949) str. 51.

mysł wywołałby falę międzynarodowych spekulacji. Spekulanci bezkarnie spekulowaliby na dolarze i amerykańskich rezerwach złota, co miałoby niszczące i podkopujące zaufanie efekty.

Trudno zrozumieć, dlaczego te wspaniałe skądinąd umysły z taką fascynacją domagały się wprowadzenia standardu towarowego czy ustanowienia „stałej siły nabywczej", tym bardziej, że takie standardy są przecież zupełnie zbędne. Zgrabnie ujął to Murray N. Rothbard, pisząc: „Jeśli wierzyciele i dłużnicy chcą się zabezpieczyć przed ewentualnymi zmianami siły nabywczej w przyszłości, mogą to zrobić łatwo na wolnym rynku. Przygotowując kontrakt pożyczkowy, mogą się zgodzić, że będzie ona spłacana w pieniądzu skorygowanym o uzgodniony wcześniej wskaźnik zmian wartości siły nabywczej pieniądza"[117].

Od czasu ostatniej krytyki propozycji Hayeka wydał on nowe, rozszerzone ujęcie tego problemu. Zawiera ono szereg prawdziwych i dogłębnych obserwacji, nie wyjaśnia jednak obiekcji odnoszących się do zaproponowanej przez niego koncepcji prywatnej waluty. Hayek odrzuca w nim zdrowy, sprawdzany historycznie pieniądz, przyjmując w to miejsce niejasną wizję. Niektóre z jego argumentów „zapierają dech w piersi". Na przykład: „wartość waluty wymienialnej na złoto *nie pochodzi* (podkreślenie Hayeka) od wartości tego złota, lecz jest jedynie utrzymywana na stałym poziomie poprzez automatyczną regulację jego ilości". To tak jakby powiedzieć, że wartość certyfikatu wystawionego przez magazyn nie jest pochodną wartości dóbr, na które certyfikat ten legalnie opiewa, lecz zależny od całkowitej ilości certyfikatów.

Hayek przyznaje, że rekomendowany przez niego pieniądz prywatny byłby „jedynie pieniądzem symbolicznym" (str. 108), nie wymienialnym i niezamienialnym na cokolwiek – nawet na zbiór towarów służących do stabilizacji jego wartości. A mimo to chce, aby ludzie akceptowali taki

[117] Murray N. Rothbard Złoto, banki, ludzie – krótka historia pieniądza, przeł. W. Falkowski, Warszawa-Chicago: Fijorr Publishing 2005.

pieniądz w zamian za swoją pracę czy dobra, opierając jego wartość na tym, co im emitent pieniądza powie. Nie ma najmniejszego powodu sądzić, że ktokolwiek zechce taki pieniądz akceptować. Taka waluta, oparta na rezerwie towarowej, jest walutą świata marzycieli. Składałaby się ona z prywatnego, nie oprocentowanego, wiecznie nie wykupywanego weksla, który by w efekcie mówił: „Nie jestem ci nic winien".

W stronę prywatnego standardu złota

Cała ta dyskusja na temat prywatnej waluty towarowej przypomina zabawę, której chciałbym uniknąć. Zacytowałem ją jednak ze względu na wielki autorytet, jakim cieszy się Hayek, skutkiem czego ktoś mógłby przyjąć to fałszywe lekarstwo w dobrej wierze, albo odrzucić koncepcję prywatnego pieniądza jako pomysł chimeryczny.

W tym miejscu możemy jednak powrócić do rekomendowanej wcześniej pracy Hayeka z 1976 roku, zatytułowanej *Choice in Currency*, a także moich sugestii co do prywatnego standardu złota z 1975 roku. Poglądy zawarte w obu pracach są całkowicie słuszne.

Nie odrzucajmy standardu złota tylko dlatego, że przyjął go rząd. Jest to mimo wszystko wytwór setek lat doświadczeń. Jest to produkt, który w wyniku konkurencji ze swymi wcześniejszymi rywalami: wołami, owcami, ulami, naszyjnikami z muszelek, tytoniem, żelazem, miedzią, mosiądzem, a w końcu srebrem przystosował się najlepiej. Był on produktem konkurencji rynkowej, a wierzę, że będzie nim kiedyś ponownie. To, że rząd standard przejął, było rezultatem jego siły i zaufania, jakim standard cieszył się w prywatnym obiegu. Dopiero później państwo, eksploatując go dla swoich partykularnych celów, standard ten rozwodniło, zniekształciło, aż go w końcu zniszczyło.

Prowadzi to do wniosku, że: państwo (*government*) powinno zostać pozbawione monopolu na emisję pieniądza. Prywatni obywatele każdego kraju powinni mieć prawo, za wzajemna zgodą, prowadzić między sobą

biznes w dowolnej walucie, dowolnego kraju. Ponadto, powinni mieć prawo bicia własnych monet srebrnych czy złotych y wykorzystywać je do przeprowadzonych przez siebie transakcji. (Każda moneta powinna zawierać pieczęć, znak rozpoznawczy albo emblemat tego, kto ją bije i okrągłą wartość wagową – jeden gram, dziesięć gramów czy jakakolwiek inną.

Dobrze byłoby określać ją nazwą zawierającą w sobie asocjacje z wagą, powiedzmy: „złotogram", a nie jakieś abstrakcyjne nazwy: dolar czy dukat.) Co więcej, prywatni emitenci powinni mieć prawo emitowania banknotów płatnych w takich metalach. Jedynymi certyfikatami wymienialnymi na żądanie na odpowiednie ilości poszczególnych metali powinny być banknoty opiewające na złoto i srebro. Emitent w każdym momencie powinien posiadać stuprocentowe pokrycie w metalu na banknoty, które wyemitował, tak jak właściciel magazynu musi posiadać w nim wszystkie towary, na które wydawał świadectwo własności, pod rygorem kary za oszustwo. Sądy powinny uznawać wszystkie kontrakty podpisane w dobrej wierze w takiej prywatnej walucie.

Na pierwszy rzut oka taka koncepcja wydaje się dużo bardziej restrykcyjna i ograniczona niż pomysł Hayeka. Jednakże każda ustawa dopuszczająca prywatną walutę, tak mi się wydaje, powinna dawać gwarancję minimalizowania straty jej posiadacza, ustanawiając równocześnie odpowiedzialność emitenta za wprowadzenie w błąd, oszustwo, niewywiązywanie się z umów czy z innych zobowiązań. To są właśnie ograniczenia, dzięki którym moja koncepcja jest możliwa do realizacji.

Przyjęcie jej doprowadzi do niemal rewolucyjnej reformy monetarnej. Konkurencja walut zagranicznych oraz prywatnych monet i certyfikatów niemal natychmiast poprawi stan większości walut krajowych. Rządy będą zmuszone inflację spowolnić albo powstrzymać, gdyż w przeciwnym razie obywatele będą korzystać z innych, atrakcyjniejszych pieniędzy albo z prywatnych certyfikatów złota lub srebra.

Stanie się też coś znacznie ważniejszego. W miarę rozszerzenia się zakresu walut prywatnych, rozwijać się będzie prywatny standard złota. Dzięki nałożonym na niego restrykcjom, będzie to standard złota czysty, stuprocentowy. Rządowy standard złota, oparty na rezerwach cząstkowych, a więc to, co nazywam klasycznym standardem złota, został już tak nadużyty i naciągnięty, że jak nigdy nie zostanie przywrócony przez żaden kraj czy jakiekolwiek „władze światowe".

Będzie to dla ludzi prawdziwym dobrodziejstwem. Bo chociaż ludzie nie wierzą już w standard złota oparty na rezerwach cząstkowych, uwierzą w standard złota stuprocentowy, zwłaszcza że będzie on zwolniony od nadzoru rządu, czyli poszukujących poklasku wyborców polityków, znajdując się pod nadzorem prywatnym. Rezerwy złota, nie narażone na kaprys czy ukazy jednego człowieka (np. Franklin Roosvelta czy Richarda Nixona) nie będą przechowywane w jakimś jednym, uprzywilejowanym magazynie. Złote monety będą w obiegu, posiadać je będą miliony ludzi, dzięki czemu rezerwy złota rozrzucone będą po tysiącach prywatnych sejfów. Emitenci prywatnych certyfikatów nie będą mogli traktować złota trzymanego w trustach – tak jak to robi rząd – jak gdyby było ono ich własnością prywatną. (Banki centralne, a w Stanach Zjednoczonych takim silnikiem inflacji jest System Rezerwy Federalnej, zostaną, rzecz jasna, zlikwidowane.)

Chciałbym w tym miejscu zauważyć, że moja propozycja prywatnych mennic złota nie jest, w przeciwieństwie do koncepcji dr. Hayeka, koncepcją pieniądza opartego na indeksie cenowym – niesprawdzoną i utopijną, sugerującą jedynie przywrócenie praw niegdyś w amerykańskiej historii egzekwowanych. Nasza konstytucja, w artykule I, paragraf 8, mówi: „Kongres będzie miał prawo (…) bicia monety" i „regulowania jej wartości". W paragrafie 10 dodaje: „Żaden stan nie będzie miał (..) prawa bicia monety". Konstytucja nie zabrania jednak tego samego prywatnym obywatelom.

Już w 1840 roku dyrektor mennicy, w raporcie przygotowanym dla kongresu, wspomina o C. Bechtlerze, posiadaczu prywatnej mennicy w Rutherfordton w stanie Północna Karolina, konkurencie mennicy państwowej z Charlotte. Dyrektor mennicy skarżył się, że nie jest w stanie zaskarżyć postępowania Bechtlera: „To doprawdy dziwne, że o ile przywilej bicia monet jest ograniczony prawem jedynie dla Rządu Federalnego, o tyle bicie monet srebrnych i złotych, mimo iż zabronione zostało władzom stanowym, możliwe jest dla osób prywatnych, pod jednym warunkiem, że nie mogą one imitować monet ustanowionych prawem”[118].

Złoto odkryto w Kalifornii w styczniu 1848 roku, dwa lata przed przyjęciem Kalifornii w poczet stanów. Prywatni emitenci złotych monet i sztabek dominowali tam środki wymiany przynajmniej do roku 1855. Banknoty znalazły się tam w obiegu dopiero później. W czasie federalnej emisji *greenbaków*, w okresie Wojny Domowej, legislatura stanu Kalifornia uchwaliła, a sądy stanowe wprowadziły w życie ustawę znaną jako Specific Performance Act albo Specific Contract Law (27 kwietnia 1863). Ustawa ta dopuszczała zapis w kontraktach, w ramach którego zobowiązania pieniężne mogły być wypłacane w monetach złotych, a nie w pieniądzu papierowym. W latach 1860-1862, prywatne monety złote bito także w Denver. Rząd federalny musiał w 1863 roku tamtejszą mennicę wykupić. Dopiero 8 czerwca 1864 roku kongres zabronił prywatnego bicia monet[119].

Być może powinienem tu coś wyjaśnić.

Otóż, nie oczekuję wcale, że zezwolenie obywatelom na korzystanie z walut zagranicznych czy prywatnych monet złotych sprawi, iż zaczną oni na dłuższą metę robić interesy przy użyciu pieniędzy zagranicznych albo

---

[118] Edgar H. Adams, *Private Gold Coinage of California 1849-1855*, Brooklyn, N.Y.: E. H. Adams 1913/1975, str. xi.

[119] Czytelnik zainteresowany bardziej szczegółowym opisem powinien sięgnąć po pracę Carla Wagnera “California Gold”, 1849-1865, *Reason*, styczeń 1976.

prywatnych monet złotych. Zakładam bowiem, że w praktyce prawie wszystkie rządu będą kontynuowały emisje oficjalnej waluty narodowej, a także że z chwilą zaprzestania inflacji pieniądza również i one bić będą własne monety złote i wystawiać certyfikaty. Zakładam też, że w tej sytuacji większość obywateli korzystać będzie z pieniędzy i monet swoich własnych rządów. Stanie się tak, że z chwilą, gdy ludzie będą mieli wolność wyboru waluty, dojdzie wreszcie do reformy walut ich własnych krajów. Tym co się tu rzeczywiście liczy nie jest sama konkurencja ze strony pieniędzy zagranicznych i prywatnych monet, lecz możliwość jej zaistnienia. Tym, czego najbardziej potrzebujemy, jest przełamanie rządowego monopolu na emisję pieniądza. Z chwilą, gdy to nastąpi reformy muszą się pojawić.

Możliwość legalnego bicia prywatnych monet złotych oraz emisji prywatnych certyfikatów złota umożliwi światu powrót do czystego standardu złota. Był to dotychczas skrajnie beznadziejny pomysł. Dopóki działaliśmy w oparciu o system rezerw cząstkowych, każda próba powrotu do czystego, stuprocentowego standardu złota prowadziła do niszczącej deflacji i zgubnego spadku cen. Jednakże teraz, kiedy nie tylko Stany Zjednoczone, lecz każdy inny kraj całkowicie porzucił standard złota, takie problemy już nie istnieją. Na początku nowe reformy spowodują dwa systemy cenowe, podwójny albo równoległy – ceny podawane będą w złocie, i w znajdującym się aktualnie w obiegu pieniądzu papierowym. W okresie przejściowym ceny podawane będą w obu walutach tak długo, aż oficjalny pieniądz rządowy stanie się całkowicie bezwartościowy, albo emitujący go rząd powróci do standardu złota i uzna wszystkie swoje pieniądze znajdujące się w obiegu za wymienialne po pokreślonym kursie. (Przykładowo, tak się stało w Niemczech po roku 1923, kiedy rząd wymieniał trylion starych marek papierowych na jedną nową markę rentową, a w końcu na markę złotą.)

Emitowane przez rząd pieniądze służyłyby jako jednolite monety pomocnicze[120]. Trudno sobie wręcz wyobrazić (choć nie jest to niemożliwe), w jaki sposób waluta prywatna mogłaby to uczynić. Być może rząd stanie się wreszcie wiarygodny w biciu jednolitej monety pomocniczej i utrzyma stuprocentowy standard złota przynajmniej w stosunku do takich monet.

Jednakże poza tymi stosunkowo drobnymi problemami nie widzę żadnych większych trudności na drodze do prywatyzacji pieniądza. Główny problem leży bowiem w warstwie politycznej, a nie gospodarczej i polega na znalezieniu sposobu likwidacji rządowego przywileju emisji jedynego środka płatniczego, a także rządowego monopolu na emisję pieniądza. Przyznaję, że nie potrafię przewidzieć precyzyjnie, jak ten polityczny problem miałby być rozwiązany . Jest to jednak pilny i bezpośredni cel, do którego wszyscy zdający sobie sprawę z grożących nam niebezpieczeństw ludzie powinni dzisiaj dążyć.

[120] Tzw. drobne pieniądze – przyp. tłum.

(…) Nie ma dziś zagadnienia energiczniej dyskutowanego, a jednocześnie tak źle rozumianego, jak inflacja.

Politycy (…) rozmawiają o niej, jak gdyby była jakąś straszliwą zjawą pochodzącą zza światów, czymś – jak powódź, zaraza, czy najazd wrogich wojsk - nad czym nie mają żadnej kontroli. Inflacja to coś, z czym obiecują nam „walczyć"- rzecz jasna pod warunkiem, że parlament, czy sam naród dostarczy im odpowiedniej „broni", albo „silnego prawa", które w tej walce pomogą.

Tymczasem prawda jest taka, że inflacja została powołana do życia przez naszych przywódców, przez ich własną politykę monetarną i fiskalną. Obiecują nam zatem, że prawą ręką będą zwalczać to, co podają nam lewą ręką (…)

Książka ta powstała dzięki życzliwości fundacji The Foundation for Economic Education z Irvington-on-Hudson w stanie Nowy Jork (USA).
Fijorr Publishing serdecznie za pomoc tę dziękuje.

FijorR PUBLISHING
WWW.FIJOR.COM

Zakupiono w NEXTO: 3152509